全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国股民最适合的秘籍手册

# 听听投资主力说什么

## 震荡牛市中的股票、基金投资策略

程超泽／编著

这是一本由众多中外投资基金之口，全面回应中国股市震荡与盘升的图书。

数百位海内外投资专家揭示震荡牛市中的股票与基金投资策略

東方出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

F830.9/195
2007

# 听听投资主力说什么

## 震荡牛市中的股票、基金投资策略

程超泽／编著

東方出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

**图书在版编目(CIP) 数据**

听听投资主力说什么——牛市震荡中的股票、基金投资策略
程超泽 编著. 北京:东方出版社,2007. 7

ISBN 978-7-5060-2820-2

Ⅰ.听... Ⅱ.程... Ⅲ.证券投资—基本知识—中国 Ⅳ.F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 079623 号

**听听投资主力说什么——牛市震荡中的股票、基金投资策略**

**作　　者：** 程超泽
**责任编辑：** 王　喆　钱　星　叶芝蕙
**出　　版：** 东方出版社
**发　　行：** 东方出版社　东方音像电子出版社
**地　　址：** 北京市东城区朝阳门内大街 166 号
**邮政编码：** 100706
**印　　刷：** 北京智力达印刷有限公司
**版　　次：** 2007 年 7 月 1 版
**印　　次：** 2007 年 7 月 1 次
**开　　本：** 787 毫米×1092 毫米　1/16
**印　　张：** 13.25
**书　　号：** ISBN 978-7-5060-2820-2
**定　　价：** 28.00 元
**发行部电话：**（010）65257256　65230553

版权所有，违者必究
本书观点并不代表本社立场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 序　言

始自2005年年底998点的中国大牛市，在不到两年的时间里上涨幅度超过了300%。A股的持续上涨令国人的入市激情空前高涨，广大投资者蜂拥跑步入场，日新开账户数迭创新高。迄今为止，沪深两市账户总数已突破1亿元人民币大关。

沪深交易所近期的数据显示，沪市总市值已达到13.9万亿元人民币，流通市值4万亿元人民币，平均市盈率43.83倍；深市总市值则首次突破4万亿元人民币，达到4.19万亿元人民币，流通市值为2.1万亿元人民币，深市5月22日的平均市盈率达到53.37倍。

同时，沪深总市值增加的速度令人惊叹。有历史资料显示，2006年12月20日，沪深总市值首次突破8万亿元人民币大关，在半年时间中，沪深总市值增加了1.25倍。及至2007年1月份，沪深总市值曾连续突破了9、10、11万亿元人民币大关；4月份又连续突破13、14、15、16万亿元人民币大关；5月份，则连续突破了17、18万亿元人民币大关，沪指在5月底一度冲上4 300点高位，两市总市值也一度突破19万亿元人民币。

随着中国股市步入新一轮大牛市，关于它是否存在泡沫，已有很大的争论。特别是自2007年以来，显然已成为市场多空的焦点问题。以美国著名投资家吉姆·罗杰斯，中国经济学家谢国忠、左小蕾等为首的一派认为，中国股市只是基于流动性过剩主题而炒作的所谓价值重估，因此存在泡沫，乃至危险。而另一派以中外基金显居市场主流地位的代表性观点则认为，过去一年多来中国股市的上涨只是恢复性的，以价值重估为首要主题的大牛市、长牛市行情还刚刚来开了一个序幕，潜在上涨空间仍然非常巨大。

此外，对市场估值所出现的意见纷呈、莫衷一是的不确定性，成为自2005年6月发韧的本轮牛市行情于2007年以来频频出现了大震荡，其中以“1.31”、“2.27”、“4.19”和“5.30”四次最为突出。但牛市没有丝毫止步的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



迹象，大盘就这样战战兢兢地前行着，大成交、大震荡，伴随着巨大的多空分歧而不断出现。由于处在这种敏感点位，投资者心态的矛盾是巨大的。迷茫的不仅仅是散户，从基金季报、券商的研究报告中，我们也可发现，投资机构对大盘处于 4 000 点之上的市场走势抱有极高的警惕性：一方面，股价处在历史的高位，一有风吹草动，抛盘就会如潮水般涌出；另一方面，牛市的车轮滚滚向前，虽然震荡在加剧，但仍看不到牛步停歇迹象。

正是在这一背景下，本书汇集了当前市场主力的观点，并就中国股市未来的一般走势进行了广泛深入的阐述和预测。所谓市场主力，在本书中是一个以投资基金和基金经理人为主的泛宽概念，包括券商、社会保险管理者、私募基金经营者，也包括财经投资方面的专家学者。通过他们之口，书中试图集中阐述以下一些重要观点：

(1) 市场的短线震荡不会结束行情的长牛市格局，趋势力量将主导行情的发展。本轮牛市经过一轮恢复性行情，尚处在增长的前期。后市行情的发展将演化为不断向上攀升的温和震荡的格局。如果没有外生性因素或力量的阻断，中国股市的长牛市格局将可延续几年。(第一章)

(2) 中国股市的长牛市格局是一系列重要因素合力作用的结果。从宏观面上看，当前宏观调控已初见成效，后续将以温和市场化手段为主。宏观经济的持续快速增长及上市公司业绩的逐步改善，已经为股市走牛的趋势奠定了坚实基础。而资本市场的重大制度变革，人民币升值带来的国际、国内流动性资金的充裕，以及还在延续的中国特有的人口大红利政策，都将为 A 股步入一轮波澜壮阔的长牛市提供重要动力。(第二章)

(3) 按照长牛市以及股价还将被不断推升的格局来判断，现在还在采取不投资的策略或者因为畏高心理而早早退出股市的想法，将无疑是长牛市时期最大的投资禁忌。经过 2006 年全年及 2007 年上半年的考验，相当多的股票已经大幅上涨，市场将进入对所有个股再次梳理并重新选择的阶段，并且价值挖掘将在今后几年里继续深化。其中，人民币升值、消费升级和产业升级仍然是未来中国经济最重要的特征，同时也是未来几年最重要和长期的投资主题。(第三章)

(4) 投资者除了自行投资股票之外，将全部或部分资金用来投资目前在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中国长牛市中颇为盛行的偏股型投资基金，不失为是一个明智的投资选择。因为基金及其投资经理人的动向在很大程度上决定了未来中国股市长牛市格局的风向标，并且投资经理人还掌握着对中国长牛市走势的话语权。因此，选择基金更重要的是懂得选择什么样的股票，何时买进股票，又在什么时候出手。在未来股市不断创出新高、震荡明显加剧的情况下，投资股票型基金对于投资股票来说绝对是一种风险相对较低的投资方式。投资基金最根本的理由是对基金公司投研实力的信任，而投资基金最优的策略就是“选择绩优基金十长期持有”。（第四章）

（5）股市在繁荣，风险在累积，而且随着股市不断被推升上涨，风险将越积越大。吹大的泡沫总有一天会破灭。汹涌而至的国际热钱加剧了泡沫破灭的危险性。更需要关注的是，它们在拉高中国股市的同时，正在累积着一个巨大的金融风险。应对国际热钱已成为未来中国经济一个全局性问题。为此，中国政府必须早着手、早防范，以避免亚洲金融危机的悲剧在中国重演。（第五章）

（6）在涉及真金白银的大牛市里，无数单个投资人动辄情绪化的表现和不符合逻辑思维方式的投资决策，将形成恐惧、贪婪和非理性的市场集合行为，从而造成对中国长牛市格局的破坏，甚至引发金融风暴。因此，在中国大牛市里需要倡导巴菲特的价值投资法则：第一，在大众疯狂买进时卖出，在大众疯狂卖出时买进，甚至在局面似乎越来越好的时候保持一种怀疑的态度；第二，用平常心来看待长期盘升途中的短暂回调，因为每一次回调，就是果断逢低吸纳的好机会；第三，集中投资于最优秀的几家企业，一旦买入，就要保持投资组合至少五年不变；第四，做好充分的心理准备，不论短期股市如何震荡，都对自己所持有的股票充满信心，长抱不放。在这方面，不仅是巴菲特，而且已进入中国资本市场的QFII、中国基金，以及一些私募基金及其代理人，都为价值投资做了有效的注解。（第六章）

本书之所以采用以投资基金及其经理人作为主要解读中国未来股市走势的一个重要且不可替代的聚焦点，是因为：

（1）作为中国证券市场中举足轻重的角色——基金经理人，他们手中掌管着几亿、几十亿元人民币的资金，他们的一举一动犹如四两拨千斤，牵扯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



着中国股市未来的神经。

（2）过去一些年，特别是2006年，作为中国A股大牛市的一个重要嘉华年，在规范中发展的基金业正遇好时机。他们拥有严明的价值投资理念，有令人敬畏的投资绩效，以及击败大盘的操作技巧和手法。

（3）2006年的大牛市大大增加了基金经理人的雄厚底气，他们挟持8 500亿元人民币之巨的资产规模进入了2007年。现在，他们正志在高远，再一次憧憬更为宏大的发展蓝图。那些投资基金的经理们在想什么，他们又是如何看待未来的中国证券市场，这些对他们来说也是生死攸关的问题。因此，可以这么说，基金就是中国股市未来的风向标，它掌握着中国这一轮千载一遇的超级长牛市的绝对话语权。了解基金经理人在想什么，跟着他们一起买入股票，并和他们一起共舞，彼此分享超级长牛市的大红利，是策划撰写本书的主要目的。

为了书中的内容尽可能客观、公正，本书对市场主力，特别是对投资基金样本抽取这一部分的论述，采用了统计学意义上随机抽样的方法。这样做的目的，是为避免在观点上的“一面倒”之嫌。同时，我们在书稿中展示了各类证券、基金经理人，专家学者，甚至政府官员对中国股市未来走势的不同问题的风格各异的看法。结果表明，有一些看法是惊人的一致，有一些却存在着分野，甚至在意见上大相径庭。如果说，在笔者于2007年1月出版的《大财五年：你一生中最好的投资机会》以及同年4月出版的《长捂不放：大震荡中的炒股策略》这两本书中集中反映的是笔者个人对未来五年中国股市预测观点的话，那么，现在这本书则是集当前正在投资于中国A股的中外投资基金及其经理人对中国未来股市趋势观点之大成。笔者对他们的观点进行必要的汇总、分类、综合和编排，其目的就是为广大市场投资者提供一个中外投资基金及其经理人的视野角度。毫无疑问，本书也因此构成了一些区别于目前市场上业已出版的相关图书的重要特征：

（1）本书将中外投资基金及其经理人对中国未来股市分析预测作为切入点，从而极大地开阔了广大投资者看待当前正在向纵深发展的中国长牛市的视野。



（2）本书展示了各类投资基金经理人对中国未来长牛市过程中可能出现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的种种问题的风格各异的看法，给广大投资者留下了集思广益的思考空间。

（3）本书是目前中国图书市场上一本从内容、风格和体例上都很独特的股市财经投资类著作。同时，笔者可以确定无疑地说，中国图书市场上还没有一本能像此书这样结集如此众多投资高手和投资理财专家的观点，来全面回应在中国大牛市的上涨和震荡中大量亟待解答的问题的书籍，也从未有过仅仅用一二十万的字数结集、浓缩如此众多的投资高手和专家的投资睿智的相关著作。这些投资高手和专家将在此书中预测中国股市的未来走势，畅谈亲身投资、选股心得，告诫投资陷阱和泡沫，提供有效击败大盘、分享纵横市场的成功法则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 内容简介

大牛市的车轮滚滚向前，震荡在加剧，但看不到牛步停歇的迹象。这是一本假众多中外投资基金和专家之口，全面回应中国超级长牛市震荡与盘升的书。它试图告诉读者：

(1) 将思维不失时机地矫正到“中国超级长牛市”的正确轨道上来；

(2) 用平常心看待长牛市途中的涨涨跌跌，但股市的震荡和调整是保证中国股市长牛市健康、有序发展的一个必要条件；

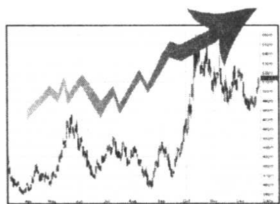
(3) 坚决摒弃因为惧怕输钱而轻率做出放弃或提早退出对中国长牛市的投资决策，因为这将使你坐失一生中最好的历史性投资机遇；

(4) 一旦认定中国这一长牛市格局，就坚决做一个价值投资的麦田守望者，用巴菲特的投资眼光和选股原则：逢低买进，一旦买入，长期持有；

(5) 本轮长牛市的主轴线是人民币升值概念，除了以人民币计价的上市公司概念之外，还应特别看好“银行股”和“地产股”概念。

(6) 长牛市终有“盛宴结束的一天”，而人性的贪婪和市场的非理性有可能形成金融大危机的导火索，从而引发股市泡沫破裂。为此，广大投资者要牢牢地紧绷一根投资忧患意识的弦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 目 录



序 言

第一章 A股遭遇估值之惑 1

“靴子终于落地”的如释重负 /7
震荡究竟意味着什么 /9
牛市性质没有任何改变 /10
走向价值挖掘 /14
解读市场主力的重仓股 /20
调整都是买入的好机会 /25

第二章 激情仍在燃烧的长牛市 29

大行情的始作俑者 /34
对两个流动性的理解 /37
新注了3万亿低价资产 /39
人口大红利的贡献 /40
股市盛行十大理由 /44
长牛市里不轻言顶 /47

第三章 长牛市的选股术 55

精选个股的逻辑前提 /57
盯住中国的伟大企业 /62
紧紧抓住人民币升值这个主轴 /64
看好消费行业 /65
投资于稳定的分红股票 /66
大牛股在科技创新中诞生 /67
垄断：经济学意义的“稀缺” /69
选择优质资产长期持有 /70
并购潮中有大机会 /72
“奥林匹克景气”主题投资 /74

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在主力股票池里翻寻大牛股 /75

**第四章 做个偏股型基民** 93

证券投资基金知多少 /96

一个老美投资基金的故事 /98

构建你的核心组合 /105

做一个理性成功的基民 /109

投资基金的认知盲区 /114

“鸡蛋”与“篮子”之困 /117

买基金的风险 /119

**第五章 疯狂的股市** 123

疯狂才刚刚开始 /126

在流动性泛滥的漩涡中心 /130

吹大的泡沫终有破灭时 /134

给狂热的股民泼一瓢凉水 /137

非理性繁荣的理性对策 /141

**第六章 价值投资革命** 151

巴菲特的示范效应 /153

QFII：伴随“价值投资”光环而来 /159

2006：基金价值投资迎来盛世辉煌 /164

价值投资：孤独的“麦田守望者” /170

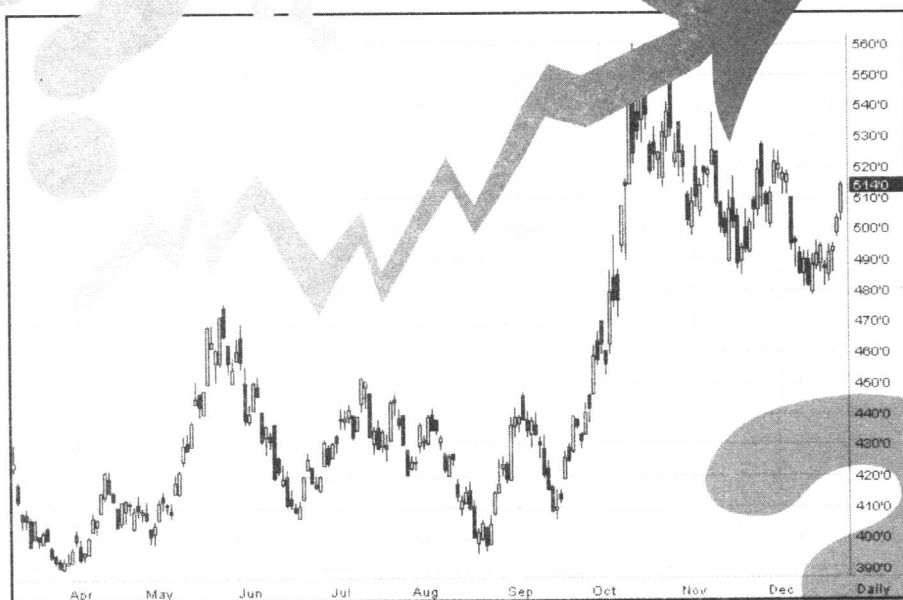
再一次重温投资大师 /181

**结 语** 191

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第一章

# A股遭遇估值之惑



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一鼓作气从千点附近涨起来的A股遭遇估值之惑，A股市场是否已经出现泡沫正被各方热烈争论。忧心者表示当前股市呈现一种非理性繁荣，泡沫泛起。乐观者则认为当前仅属股市“黄金十年”的开始，牛市之路漫长。“A股市场泡沫论”到底是属于盛世危言，还是逆耳忠言？在上证综指从3 000点位至4 300点位的上涨过程中，人们似乎一直在寻找着正确的答案。

东方证券认为，市场泡沫化难以避免。目前A股仍处在基本面驱动阶段，但2007年A股泡沫化难以避免。如果考虑到A股高达20%以上的盈利性增长，以及税制改革、人民币升值等因素，当前30倍左右的全市场市盈率还属可接受的合理范围，但部分行业和板块的估值已经明显偏高，市场开始出现结构性的局部泡沫。另一方面，随着全球资金对A股的集中关注和2007年贸易顺差的进一步扩大，流动性过剩的现象会进一步加剧，股票市场财富效应所带来的投资情绪也会进一步高涨，出现全市场泡沫的局面将不可避免。

国泰君安认为，金牌难以拉回牛头，泡沫破裂为时尚早。我们不否认大盘短期内确实存在较大的调整压力，不管是从大盘的换手率还是涨幅来看，它都面临着短期出现阵痛的可能，但是这种阵痛却难以撼动牛市根基。这主要有三方面的原因：其一，市场流动性增速。目前M1（狭义货币供应量）增速大于M2（广义货币供应量），表明市场流动性增长依然迅速。其二，人民币持续升值。虽然前期人民币对美元出现了升值现象，而其对其他货币却是贬值的，但不可否认的是，目前人民币出现了全面升值的趋势，因此这将导致更多的外围资金流入市场，而且就人民币升值的原因来看，主要是内部的不均衡，也就是储蓄大于投资。如果扩大投资，那么必然会提高企业的业绩，因此，要想解决内部不均衡，就必须把储蓄引向消费和股市。从长远来看，市场的资金面依然不太成问题。其三，2006年发行的新基金最集中的时间基本上是在11月～12月，而基金建仓期为3～6个月，因此，上半年的市场仍是资金充沛，大盘如果下跌，那么就会成为资金逢低吸纳的好机会。另一方面，虽然目前市场上存在泡沫，但是其中还是有大量没有泡沫的板块，如高速公路、电力、煤炭、科技等板块。它们总还是有上涨空间的，并且垃圾股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



方面也并没有出现鸡犬升天的局面。因此，如果说大盘现在就要泡沫破裂，是否还为时尚早呢？

银河证券认为，大级别的调整条件并不成熟。2006 年 12 月以来，由于工商银行、中国银行等超级大盘股大幅上涨，以及 2007 年元旦以来个股的全面、快速补涨，整个市场的静态市盈率已经达到 33 倍，而 2007 年预测市盈率为 26 倍，因此比较显示，市场估值水平已经偏高，推动大盘上涨的动力减弱，局部蓝筹泡沫和结构性成长透支十分明显。如果今后上市公司的业绩不能同步大幅提升的话，那么这种估值水平是很难长期维系的。要知道再优秀的企业也需要实质性的业绩以及在年底向股东送出实实在在的高额回报作为支撑。

融通动力先锋基金认为，中国股市不可能再次经历像 2001 年那样的痛苦调整。经理陈晓生认为，由于 2005 年以来的行情与 2001 年前的牛市存在本质上的区别，因而 2001 年历史重演的概率极低，甚至可以认为是不可能的。股票市场的牛市有两种，一是加息背景下由基本面推动的牛市；另一种是降息周期下由资金推动的牛市。前一种牛市结束后，市场的调整将是以温和的横向调整为主，而后一种牛市结束后，市场将以暴跌告终，而且跌幅往往超过 50%。中国股票市场在 1996～2001 年期间曾经历了一次降息周期下的资金推动型牛市，那波牛市由于缺乏基本面的支持，所以在 2001 年见顶后市场进入长期调整阶段，而且跌幅超过 50%。进入 2005 年，中国迎来一波加息背景下由基本面推动的牛市，上市公司盈利水平和成长性的增速给股价提供了强有力的支持，使得 2005 年以来的行情与 1996～2001 年的牛市出现了本质上的区别。尽管目前市场上可能存在获利回吐的压力，但要出现类似 2001 年后的大调整，概率极低，甚至可以认为是不可能发生的。



中国宏观经济学会秘书长王建认为，衡量股市是否存在泡沫的一个主要标准是，股市市值和国内生产总值（GDP）的比例关系。一般来说，发展中国家的证券化率达到八成。欧洲的证券化率在 100%上下，日本达到 140%到 160%，美国则高达 220%。而中国现在的证券化率才五成，因此，如果说现在中国股市有泡沫，还为时尚早。

中金认为，在目前股价下，中金覆盖的 205 家蓝筹股（占 A 股总市值的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



70%）对应2007年的PE（即“私募股权”，下同。）有25倍，对应2008年预测盈利的PE只有21倍。因此，泡沫并不严重，短期回调有利于更好地上涨。中金曾在2007年初的报告中，预计全年的股指增幅在20%～30%之间，但截至5月25日，上证综指已经大涨46%。

中国股市的火爆也引起全球的高度关注。

瑞银投资认为，A股行情可否持续要看三个方面：一是要考虑股权分置以后，会有大约70%的A股流通，因而增加了供应；二是H股的回归以及新股的发行，其规模相当可观，对提高A股质量有很大的帮助；三是随着股指的上升，投资者对于盈利方面也有一定的预期，万一企业的盈利再达不到投资的预期，或者企业的盈利预期比较低，就会带来股票的抛售压力，市场就会越来越波动。虽然目前的A股市场还不是泡沫，并且瑞银投资出示的数据显示，其QFII[①]的投资在最近的交易卖出中比较活跃。但瑞银投资的相关人士表示，在一些股票累计涨幅已经很高的情况下，应做出结构性的调整，交投有卖有买，而不是整体卖出。

富国基金认为，股市难现大调整。富国基金在最近发布的2007年策略报告中指出，尽管A股经过2006年从头到尾、冠绝全球的强劲上涨，但是2007年资本市场不会出现类似于1993年和1996年牛市后的大幅调整，因为现在资本市场的基础已经是今非昔比，资本市场已经能够实现可持续发展。上市公司盈利的强劲增长、股权分置后上市公司估值水平的上升、人民币升值这三大因素将推动A股市场继续向上，预计2007年市场中枢将比2006年提高40%左右。在上市公司盈利强劲增长方面，截至2006年第三季度，上市公司盈利同比增长20%左右，预计2006年全年盈利增长30%左右；市场普遍预计，2007年上市公司盈利整体增长25%左右。估值水平的上升将沿着两条线索展开：行业线索和公司治理结构线索。二者的共同点是，业绩的可预见性越强，市场能接受的估值水平就越高。行业线索主要在于持续增长类行业，市盈率水平将越来越高，如银行、食品饮料、商业贸易、餐饮旅游，市场能接受的市盈率应该在30倍以上；而周期类、低增长类行业，其估值水平应该在20倍市盈率以下。治理结构线索在于实施了完备的股权激励措施的公

① QFII：合格境外机构投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



司，其估值水平应该提高30%以上。人民币升值有助于进一步提高A股的估值水平，并且还可以直接提高A股对于QFII的吸引力，各种各样的外资会通过各种渠道加大对A股的投资力度。

近期在中国访问的美国史带投资集团董事长格林伯格认为，中国股市虽然屡创新高，但这并不说明其中存在泡沫。中国股市的繁荣从根本上来说是因为中国经济的增长。格林伯格先生已经82岁了，这位美国金融界赫赫有名的人物，曾执掌全球第一大金融机构——美国国际集团长达37年。集团旗下的友邦保险还于1992年成为首家在华开业的外资保险机构。格林伯格认为，中国的资本市场正处于高速增长阶段，中国股市不存在泡沫。他说："前一段中国A股有所下降，其实下降的幅度和速度不如上升的幅度和速度快，我不认为这是一个泡沫，我认为这只是一个波动性的问题。投资股市并不是投资于赌场。"①

在格林伯格先生看来，投资股市要有长远眼光，而不能只在乎一朝一夕的变化。他说："股票市场不可能永远上涨，就像一棵树一样，不可能无止境地生长，一定会有一个限度，任何一个股市都会有一定的波动性，但是从长远来讲，只要中国经济表现好，中国股票市场的表现也一定会是好的。"

随着沪深股指不断创出新高，国内外对于中国股市未来走势与发展的看法也出现了严重的分歧。但近期，来自全国政协、中央政研室、国务院研究室、国家发改委、国资委、财政部、人民银行、证监会、国研中心、中国社科院等部委及部分在京高校、金融业界近50名专家、学者对当前股市发展的现状予以了肯定，并一致认为，目前市场运行仍基本正常，当前股市发展主流是健康的。



① "3 000点起步开始新的启程"，和讯网，2007年4月16日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## “靴子终于落地”的如释重负

2007年开始的市场连续调整，让那些一直在痛苦等待中无所适从的基金经理们终于舒了一口气。下跌虽然痛苦，但和以往失去理性的狂涨相比，手握重金的基金经理们宁愿选择通过下跌来摆脱源源不断的投机性资金的干扰。在市场大幅调整的情况下，多位基金经理都表示，本次调整将起到稳定市场的作用，在一定程度上化解了过快上涨给基金经理们带来的操作困难。

一位在近日基金净值损失较大的基金经理在接受电话采访时传出的声音十分轻松：“前面涨得确实太快，把净值中的泡沫调下来是好事啊。”

两天前，多数基金经理的心态还是充满矛盾的。一方面，市场普涨把股市推向狂躁，作为经受过市场洗礼的机构投资者，基金经理普遍认同当前的股市已经出现了局部过热，泡沫正在滋生，但对后市长期增长的坚定信心又使大家不愿意也不敢轻易地减低仓位。因为在蓝筹股供给不足的情况下，基金重仓的个股目前仍是市场相对稀缺的品种，基金经理担心一旦减持筹码后，很快需要以更高的代价买回来，或者根本买不回来。

“调整是好事，是对不理性因素的消化”，中邮基金副总经理王文博向一位担心净值损失的朋友解释。王文博认为目前的调整不会对市场的整体向上走势构成任何改变，只会使市场更加稳健。他认为绝大多数基金经理会继续采取“买入持有”策略，因为在板块轮动加快的情况下，基金一般不会跟随市场节奏频繁调仓，但为了应对未来市场更大的波动，应该适当增加一部分防御性的品种。

新世纪基金投资总监向朝勇在本次调整时心情很好，大有“另一只靴子落地”后的感觉。他认为本次调整不会影响基金经理的操作思路和仓位配置，并判断一些市场一致看好的个股的调整可能创造买入的时机。“我们所要做的其实很简单，就是投资最好的上市公司，克服恐高心理，充分分享这种增长”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其实本次调整基本是在基金经理们的预期中到来的，在受访基金经理中几乎没有人会对此感到意外：

——基金裕隆认为，资金会继续推高沪深股市，牛市中将会出现一定级别的调整，但持有能够保持长期增长的股票仍将带来良好的回报。

——基金鸿阳则指出，此轮A股市场牛市的起因和维持都取决于股改和汇改，只要这两个根本性的制度变迁因素没有消失，此轮牛市就不会结束。

——基金同益的观点略显谨慎，但也并不悲观。该基金的基金经理认为："经历了大幅上涨之后，目前市场的估值水平已经和国际市场接轨，多数公司处于估值合理的区间，甚至部分行业和公司已进入全球估值的高位区域，市场短期的风险较前期有所增大，但基于对市场中长期的乐观看法，我们认为市场的风险将更多体现在行业和个股的分化走势上，而非指数的大幅下跌。"

2007年1月底在北京召开的华安基金机构投资者年会上，面对机构持有人对市场的担心，华安基金的几位明星基金经理就给出了这样的回答：如果不想错过股市的黄金上涨期，买入持有、不判断顶部是最好的方法。

路透社2007年3月份的全球基金经理人月度调查显示，2月下旬源自中国的股市大幅下跌及之后长达一个月的全球金融市场的剧烈震荡，并未冲击基金经理人对股市的信心。其中美国基金经理人看好中国股市及其他亚洲股市，除配置的投资比重较2月调查时提高外，他们还表示未来几个月将继续加码。

这项调查在3月下旬完成，共访问44位分属美国、欧洲、日本及英国的基金经理人。受访者整体配置股市的投资比重在3月的调查中为60.8%，较2月时的60.7%几无变动，显示其信心未受影响。



美林集团分析师认为，这些信息显示基金经理人普遍把2月下旬开始的股价下跌看作单纯的技术性修正，而非经济基本面上的重大变化。受访者整体配置债券的比重，由2月时的32.5%降至31.7%，而现金比重则由4.3%提高到4.5%。

多数接受调查的基金经理表示，亚洲股市才刚开始显示上升趋势，中国和印度都达到了关键的起飞点。摩根大通中国投资策略研究主管兼首席经济师龚方雄近期也指出，不少欧美投资者仍在等待机会，在投资组合中增持中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



国股票，当中包括内地A股和香港上市的H股，由于2006年很多欧美基金对中国的投资仍未满仓，使他们错失了中国牛市中大赚特赚的机会。现在只等他们对美国进入衰退的戒心消退，中资股可望再度掀起热浪。

据统计，从2007年1月至3月29日，亚洲股市除香港呈小幅下跌外，其余地区皆为上涨，尤其中国、马来西亚、新加坡股市的涨幅最为可观；中国股市第一季度涨幅达到22%，马来西亚股市第一季涨幅达13%、新加坡股市涨幅8%，日韩股市虽然表现没有特别突出，但走势仍算平稳。

“卖还是不卖?”

“不卖!”

这已成为中外多数基金经理的普遍心态。华安基金的基金经理认为，在2007年出现20%～30%的调整幅度是正常的。投资者需要提高风险预期，而基金经理应该稳定自己的心态。在流动性溢价、人民币升值、人口红利趋势不改变的情况下，每一次调整往往都可能成为投资的机会。

## 震荡究竟意味着什么

大盘加速拉升其实也是市场风险快速积累的过程。北京首证认为，证券市场中，当行情温和震荡上升的时候，行情的运行是非常良性的，但一旦行情出现连续的加速拉升，则市场的风险也将快速积累，并导致行情的加速夭折。因此，行情的必要休整有利于牛市行情的进一步良性发展。但问题是，市场确实出现了过热的投资冲动。一些投资者错误地认为，目前股市就是一个抢钱的场所，甚至出现了抵押房产贷款买股票的行为。

一个加速拉升的行情也意味着市场将迅速接近中期顶部，加速的攻击行情在创造巨大财富的同时也在转向反面，因此充分的震荡是非常必要的。短期内大盘的宽幅震荡其实就是快速释放市场短期风险的过程。更为重要的是，行情短线的震荡也是保护投资者的过程，证券市场的牛市需要广大投资者的积极参与，而近期的牛市行情也是建立在广大投资者踊跃介入的基础之上的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从有关信息来看，近期几乎每天都有几万户投资者新开股票账户，而投资基金的发行也是异常火爆。但问题是，很多没有一点投资知识的老百姓都盲目冲入证券市场。要知道，证券市场并非是一个抢钱的地方，市场背后的风险是异常巨大的，市场加速拉升之后将迅速接近顶部，随后而来的将是惨烈的震荡杀跌走势，而未来股指期货的推出将进一步加大市场风险，这样很多没有经验的新股民也将蒙受巨大的损失。因此短线的震荡一方面是快速释放短期风险，另一方面也让很多股民过热的头脑适当降降温，让很多新股民意识到证券市场的风险。并且使其操作更加理性，在证券市场中生存更长时间，从而充分分享中国经济的高速成长的成果及牛市行情的喜悦。同时，近期的震荡也有利于牛市行情延续更长时间，运行更加健康。

## 牛市性质没有任何改变

A 股震荡加剧的市场行情并未影响到中信基金首席策略师王江平对 2007 年股票市场持有的乐观投资态度。

基于对目前市场整体估值已进入相对高位区域水平的判断，王江平认为，从中长期看，中国股票市场投资机会良好。这是因为，无论从上涨空间还是从上涨动力方面而言，2007 年的股市依然是个牛市。如果说 2006 年推动市场上涨的四个核心因素分别是股权分置改革、新股发行、业绩推动和估值水平提升的话，那么这些因素在 2007 年依然存在或者进一步深化。



王江平预计，宏观经济环境向好的形势发展局面在 2007 年不会有太大的变化。他说："虽然主要西方国家处在通货膨胀的压力下，预计全球经济增长速度将略有回落，但全球市场总需求仍然处于较高水平。中国经济发展的内部环境和外部环境仍将有利于我国继续保持平稳、较高速度的发展，而政府的发展意愿和市场动力是我国经济持续走好的推动因素。"值得注意的是，人民币升值和贸易顺差额增加所导致的流动性充裕是 2006 年以来股票市场基本面受影响最大的因素，流动性充裕导致股票市场、房地产市场以及艺术收藏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



品市场估值水平不断提升。从目前国家宏观调控政策看，流动性充裕的局面并不会短期内得到改变，这将继续为股票市场的资金充裕提供支持。

招商先锋基金经理表示，在经历了 2006 年一场波澜壮阔的大牛市行情后，市场在目前出现调整非常正常，牛市并不意味着出现天天上涨的行情。但值得注意的是，牛市的性质并没有发生改变。从宏观面上看，当前宏观调控已初见成效，后续将以温和的市场化手段为主。宏观经济的持续快速增长及上市公司业绩的逐步改善，已经为股市走牛奠定了坚实基础，而重大制度变革及人民币升值带来的流动性充裕，为 A 股市场步入新一轮牛市提供了重要动力，可以说，本轮牛市尚处中前期。从市场走向看，虽然市场创出历史新高，A 股相对国际市场已不具有明显估值优势，但目前 A 股市场估值水平依然为 2007 年预留了空间。

在 2006 年市场涨幅超过 100%的情况下，对于泡沫是否存在的争论已开始出现。不过，如果仔细分析指数与估值之间的关系，或许不难得出结论。2001 年上证指数达到了 2 245 点，市盈率高达 67 倍，这意味着，即便上市公司将每年的所有利润全部分给股东，股东也要 67 年才能回收初始投资。但在 2006 年的 12 月，上证指数点位与 5 年半前基本接近，动态市盈率仅 25 倍左右。所以，此高点不同于彼高点，市场还没有到“高处不胜寒”的地步。

同时，上市公司业绩的逐步改善将为市场估值水平的上升提供重要支持。而随着中国资产资本化进程加快及全流通时代的到来，A 股市场即将步入大扩容时代是不容置疑的。国际成熟市场经验表明，定价合理、质地优良的资产以有序的节奏扩容，不但不会影响市场的发展，反而会完善市场的造血功能，给市场带来新的活力。

2007 年 1 月 26 日，中信证券、海通证券、招商证券、南方基金、嘉实基金等国内十余家券商老总和基金老总均出席了在北京举行的 21 世纪中国资本市场投资年会，与会人员一致认为中国 A 股市场已经进入中长期的上涨阶段。



申银万国证券董事长丁国荣认为，随着中国很多重量级企业陆续进行首次公开上市（IPO），这为中国股票市场开启了新的空间，因此，可以预见，中国股票市场开始进入中长期上涨的新阶段。根据申银万国证券的预测，2007 年中国证券行业的指数上涨的空间保守估计在 35%，特别是，2007 年将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成为金融、银行的上市年，这将为投资者带来很多的机会。

国泰君安证券副总裁何伟表示，2006 年证券行业的综合治理也随即进入了一个常规的监管阶段，证券市场将步入持续、快速增长的黄金时期，证券公司也将因此面临前所未有的历史发展机遇。

国泰君安证券研究所近日进行了一项问卷调查，其结果显示，绝大多数机构仍然对股市行情充满信心，七成多的被调查者认为，2007 年上半年大盘指数将继续上涨，而近半数的被调查机构目前仓位超过 80%。调查显示，超过 75%的机构认为，2007 年上半年大盘依然看涨。在具体点位上，接近 45%的受调查者认为上证综指将突破 3 000 点，而近三成的机构认为上证综指将突破 3 500 点。仅有 17%的机构认为大盘将出现幅度在 5%以内的盘整，看跌的机构则不足 7%。

此次参与调查的机构投资者共 320 家，具有较高的代表性，其中，来自基金管理公司、证券公司、私募基金和保险公司的受访者所占比例分别为 28%、20%、11%和 8%。

分析人士认为，股指不断攀升走高，是对重点上市公司业绩超预期增长的客观反映，是理性的“无泡沫”化上涨。据 Bloomberg 资讯统计，在前推 12 个月的口径下，沪综指目前静态市盈率仅相当于 2 000 点时的水平；从动态市盈率角度看，沪综指目前市盈率仅相当于 1 800 点附近的水平。也就是说，虽然从 1 800 点到 3 500 点，指数上涨了近 1 倍，但市场估值水平却没有发生显著变化。这一点在主流股票上表现得更加明显。从行业角度看，钢铁、采掘、有色金属、化工行业包含了较多的重点上市公司。另据 Wind 资讯统计，采掘、有色金属、化工于 2004 年 4 月 7 日 1 783 点时的静态市盈率（前推 12 个月）分别为 35.59 倍、35.67 倍和 28.22 倍，而目前则分别为 20.91 倍、27.78 倍和 24.04 倍，钢铁板块目前估值也与 1 783 点时基本持平；如果采用 2007 年预测业绩，则采掘等多数板块的估值仅在 1 783 点时的一半附近。再从几个主要的可比权重股看，包括中国石化、中信证券、宝钢股份等个股，目前无论是静态还是动态估值，也都显著低于 1 783 点时的水平。



国投瑞银基金管理公司公布的 2007 年第二季度投资策略报告表示，国内 A 股市场的长期前景依然看好，主要表现在：自 2005 年开始的股权分置改革

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



成为历史性转折点。从2006年下半年以来，中国主要工业企业的效益全面提升，特别是中下游行业在需求的推动下，呈现恢复性的整体高增长态势。

“诚实基金”投资报告（1 334期）认为，从动态估值的角度来看，随着时间的推移，未来指数下跌的空间也越来越小。以2005年全市场平均48倍市盈率、2006年全市场上市公司平均净利润增长40%，2007年净利润增长25%，2008年净利润增长20%来测算，当前指数对应的2008年市场平均市盈率水平仅22倍，这是一个可以接受的市盈率水平。至此，可以这样来推演：如果这样的业绩增长预期成立，同时马上推出股指期货，则市场可能会因为短期估值水平偏高而下跌，但跌幅将很小，市场认为2007年25倍市盈率是可以接受的。而如果股指期货在2007年下半年推出，则以2008年22倍市盈率测算，市场将没有下跌空间。

近期，由中国社会科学文献出版社出版的2007年经济蓝皮书（春季号）——《中国经济前景分析：2007年春季报告》进一步证实了各路投资基金的预测。报告指出，2007年中国股市还将维持一个牛市的走势，但不论是上涨幅度、个股价格还是市场风险都将发生重要变化。2007年中国股市将持续保持牛市势头，主要原因在于：

第一，中国宏观经济将保持快速平稳增长，从而为股市发展创造良好的环境。2007年，中国经济还将保持9%以上的增长速度，同时，也将进一步转变经济增长方式和调整经济结构。在进一步扩大内需的总政策指导下，居民收入将继续稳步提高，消费增长还将保持强劲势头，企业的营业收入、利润增长都将保持在一个较高的水平上。

第二，充裕的资金将继续支持股市上扬。尽管央行采取了一系列措施收紧银根，但流动性过剩的状况并没有发生实质性变化。

第三，人民币长期升值的预期依然存在。中资上市公司的国际价值将逐步提升，这对国际投资者将继续具有较强的吸引力。由此，随着H股、N股等国际价值的显现，通过各种渠道介入A股投资的现象将进一步增加，这将推进A股的走高。

第四，上市公司业绩将保持快速增长。周期性行业（如钢铁、机械、航空、汽车等）的利润回升和金融、地产行业利润的快速增长，将支持股指的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



进一步上扬。

第五，股改完成之后，上市公司大股东、投资者利益将趋于一致。而随着上市公司股权激励的普及和推广，上市公司高管与大股东、投资者之间的利益也将趋于一致，代理成本显著下降。同时，相当多上市公司优质资产的注入也将提升上市公司的整体素质和业绩表现。这种制度性红利在 2007 年将得到体现。

## 走向价值挖掘

基金公司在对短期抱有担忧的同时，无一例外地对中长期市场充满信心，一些基金甚至信心满满地表示仍会满仓操作。宏观经济、流动性等因素并没有发生根本改变，一些制度性效应也使得一些公司充满生机。需要提及的是，股改等制度性革新带来的效率性效应还将在 2007 年继续持续释放，这为一些基金调高公司的盈利预测提供了支持。重组并购、资产注入、整体上市、治理结构改善、新会计准则实施和所得税合并等也给很多公司带来了活力。

2007 年 4 月 14 日，在金牛基金投资论坛上，金牛基金代表提出，中国牛市的基本运行格局并没有改变，各类主题投资、行业增长、外延式扩张等仍会给投资者带来巨大的获利机会。但 3 500 点的市场也出现了一定的结构性高估风险，深度挖掘公司价值是攻守兼备的投资策略。

伴随大盘上涨，市场估值也大幅度提高。3 500 点市场的平均市盈率已经接近 40 倍，比 2006 年年初的 15 倍已经翻了一倍多。南方基金的统计表明，中国证券市场主要公司的静态估值水平已经是全世界最高的了。市场的分歧也由此而来。



但南方基金副总经理许小松表示，“如果从理性角度分析，中国公司的业绩增长也是全世界最高的。如何看待 PEG（市盈率相对盈利指标——笔者注）这个指标，是采用增长的持续性还是增长速度的保持来衡量？A 股市场 3 500 点是泡沫还是理性？我此前做过一个模型，判断市场平均市盈率水平与 GDP

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



增速、长期利率、短期利率、国家风险等具有相关性，存在最显著关联的还是 GDP 的增长率。”①

鹏华基金投资总监殷克胜提出了看待市场估值的其他视角。“我们的市场利率水平比较低，目前上交所的长期收益在 3.9%，这就决定了资本的预期收益回报率是比较低的；我国上市公司业绩增长非常快，2006 年公司利润增长达到了 41%，预期 2007 年会有更高的增长。这是支持高估值水平的根本因素。”②

截至 2007 年 4 月 28 日沪深两市 1 404 家上市公司在法定期限内披露的 2006 年年报，表明了上述各类基金观点的正确性，即中国企业的增长性。已披露年报的上市公司共实现主营业务收入 58 242.48 亿元人民币，净利润 3 756.98亿元人民币，分别较上年同期增长了 21.5%和 45.9%，增幅较前几个年度明显加大。

另外，主营业务收入同比实现增长的公司共 1 064 家，占全部上市公司的比例高达 75.8%，其中增幅超过 50%的公司达到了 163 家。净利润同比实现增长的公司共 1 002 家，占全部上市公司的比例为71.4%，其中增幅超过 50%的公司 478 家，净利实现翻番以上的公司 319 家。2005 年净利润在 5 000 万元人民币以上且 2006 年净利润增幅排名前五位的公司分别为驰宏锌锗、中信证券、株冶火炬、辽宁成大和中金岭南，各自增幅为692.4%、492.7%、478.4%、440.8%和 309.1%。

从每股收益看，上市公司 2006 年也交了一份漂亮的答卷。每股收益超过 1 元的公司多达 45 家，最引人瞩目的是驰宏锌锗，每股收益高达 5.315 元人民币。其次是小商品城和伊泰 B 股，每股收益也分别达到了 2.43 元和 1.93 元，每股收益超过 0.5 元人民币的公司多达 219 家。

而其中，沪深 300 成份股贡献了九成多净利。作为股指期货标的的沪深 300 指数成份股 2006 年共实现净利润 3 482.47 亿元人民币（根据截至 4 月 28 日 288 家公司已披露的年报），占已披露年报上市公司净利润的 92.7%。沪深 300 成份股以主营业务稳定、盈利能力突出等特点，铸就了上市公司群体中



① “牛市周期走向价值挖掘牛市格局没有改变”，中国证券报，2007 年 4 月 16 日。
② “中国股市仍在神话途中”，中财网，2007 年 4 月 16 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“中流砥柱”的形象。据年报显示，300 家成份股中只有 2 家亏损，其余全部盈利，主营业务收入从 2 亿元人民币至 10 445.79 亿元人民币不等，净利润从 111.5 万元人民币至 506.64 亿元人民币不等，盈利排名前五位的公司分别是中国石化、工商银行、中国银行、宝钢股份和中国人寿，共实现主营业务收入19 181.4亿元人民币，净利润 1 638.9 亿元人民币，盈利占已披露年报的上市公司利润总额的 43.6%。

不仅在利润总额上独占鳌头，在利润增幅上，沪深 300 成份股也毫不逊色，增幅达到了 43%。沪深 300 成份股中，金融股虽然只有 13 家，但其利润比重却是最大的。净利排名前 18 位的公司中，金融股达到了 8 家，其中银行股 6 家，保险股 2 家，共实现净利润 1 242.9 亿元人民币，占沪深 300 成份股净利润总和的 35.7%。

从沪深两市格局看，上证所大盘蓝筹的定位已经显现。据截至 4 月 28 日 49 家公司披露的年报显示，上证 50 指数成份股业绩表现突出，2006 年共实现净利润 2 559 亿元人民币，占已披露年报的上市公司净利总和的 68.1%。

为此，许小松判断，目前市场是“泡沫与理性共存”。“我们跟踪、投资的重点公司，它们的动态市盈率并不高；现在最大的泡沫成分就是被流动性催涨起来的垃圾股、题材股。但这个泡沫在任何一个股票市场都是比较正常的。”同时，他更强调了对绩优成长公司的关注，“1998 年以来纳斯达克指数出现了剧烈波动，但其中很多公司的股票价格是持续走高的；香港汇丰银行的股价也从金融危机时的 60 块钱一路涨到现在的 100 多块钱。也就是说，不管有没有波动、有没有泡沫，市场里的中坚力量和代表经济体增长潜力的公司问题影响不大，它的股价会一如既往地往上走。”

显然，在演变得日益复杂的市场中，基金代表表示，确定的成长将是不变的投资准则。海富通基金陈绍胜表示，“我们更加关注开放与升值背景下的中国成长。整体来看有三个方向，第一个是金融板块，在汇率升值和金融市场不断创新繁荣的过程中，人民币资产价格总体来说会有进一步的上升；第二个是消费升级，例如食品饮料、商业、汽车、住房、旅游、医药等都可涵盖其中；第三个就是中国制造，具体讲是机械制造业，中国制造业生产率的提高已经超过币值升值和工资提高的比例。在中国经济起飞的过程里，中国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



企业也一定能够成长为世界范围的制造业巨人。”①

友邦华泰基金发布的2007年策略报告认为，中国证券市场正面临一个前所未有的良好环境，中国资本市场正步入一个黄金发展时期。同时，由于2007年市场存在诸如经济外部需求波动、阶段性扩容压力释放、制度创新等不确定性因素的影响，预计2007年市场震荡将显著加剧，整体市场运行趋势呈宽幅震荡的上行格局。其结果，市场轮动脉络将在蓝筹与成长股之间寻找平衡，资金将在相对估值泡沫与估值洼地之间轮动。并且该基金在客观、冷静的分析中提出了总体投资策略：

——“战略布局、趋势投资、坚持成长、主动调仓”。战略布局思路的出发点在于：一是投资战略性品种，二是更长期地持有。在牛市中，选对品种、长期持有肯定是最赚钱的策略。

——牛市中做坚定的“趋势投资者”。只要市场整体运行趋势未见实质性改变，将维持高比例仓位持有策略。原则上不因市场短期波动做大的主动性仓位调整。虽然预期2007年市场震荡的幅度和频率都将加大，但在牛市中，无法准确判断短期调整的时间和幅度，因此，在风险防范上将放弃主动性仓位调整，而是从个股投资品种上进行风险控制。

博时精选等大部分基金在股票配置上采用平衡策略，以提高组合的抗风险能力。比如调整持股结构、不过分集中于特定的投资热点、风格上适当增持中小盘成长股而规避一些估值过高的大盘等。

鹏华基金副总经理兼投资总监殷克胜的观点是“成长+重组”。牛市的基本格局不变，并且还是一个继续向上的发展趋势，同时会有一定的震荡。2007年的投资主题是成长和重组，投资将采取适度均衡的策略。从投资的线索来看，像钢铁、有色金属、化工、交通运输这些行业估值水平不是很高，可以做基本配置。同时也要考虑成长性，像金融、保险、证券行业，近年来成长性一直是比较好的，还有国家重点发展的装备技术、制造业等，这些行业短期内估值会高一点，但是长期来看仍然有价值。

大成基金副总经理周一烽认为投资的两大考虑因素是业绩和股指二元驱动。从2007年开始，特别是八二现象的出现预示着多元化投资、多元主题局



① “每一次下跌都是机会”，中财网，2007年4月16日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



面的出现，实际上意味着中国的这一轮牛市周期走向了价值挖掘阶段。市场的主线就是业绩和股指的二元驱动，即业绩的增长和股指的推升。股改以后，很多上市公司对利润的大规模释放及其内延性的业绩增长，都构成了业绩的驱动力。

易方达科翔基金经理冉华提倡在创新型企业中寻找机会。目前市场还是很健康的，当然不排除一些调整。原因有以下几个：第一，很多资源向上市公司集中，价值相应提高；第二，储蓄大搬家提供大量资金；第三，在全球大背景下，中国制造业的廉价劳动力优势将长期存在。我们中国人拿着全世界最低的工资，干着全世界最重的活。这个竞争优势长期来看，都是没有其他人可以匹敌的。年轻一代的创业激情越来越浓，所以好企业会越来越多。未来应该是在创新行业或者是在创新型企业里寻找机会，企业家才是我们社会宝贵的财富。

广发聚富基金经理江涌倾向于投资有资源的企业。他认为投资企业就是投资企业的资源。一家公司有没有资源，主要体现在这五个方面：第一个是最重要的，就是优秀的管理团队，这是决定投资人敢不敢投资一家公司、是否放心投资的一个最核心的东西；第二个是政策给予的或历史传承的资源；第三个是经营壁垒形成的资源；第四个是大股东背景的资源；第五个是通过自身长期经营而建立起来的资源，包括品牌、渠道、技术和客户。如今，在整个市场估值并不是很便宜的时候，需要找到一个能让自己放心、大胆投资的投资线索。我们的投资思路就是去寻找有资源的企业。

海富通收益基金经理陈绍胜则关注中国成长题材。从市场的整个估值上来讲，A 股平均估值水平目前市盈率已经达到 28 倍，沪深 300 指数加权平均市盈率为 27 倍，仍处在合理区间。如果跟海外市场相比，可能有一点偏高，但是偏高的幅度也不是很大；如果跟历史数据相比，目前也不是处于最高位。因此，我们更加关注开放与升值背景下的中国成长题材：一是金融发展；二是消费升级；第三就是中国制造。



嘉实策略增长基金经理建议，市场在历史高位震荡时，投资者应采取精选个股并长期持有的成长性投资策略，避免出现股市大幅动荡时带来的系统性风险，尤其是规避一些短期热门股票的剧烈波动。当前，上证指数在历史

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



高点区域，A股市场个股普遍涨幅较大，市盈率估值超过30倍，在亚太和全球股市中的价格都处于相对高的位置，但考虑到中国高速平稳增长的宏观经济、较低的中长期利率、充裕的流动性和上市公司业绩的持续改善，A股市场仍然存在结构性投资机会。此时，为了进一步提高组合的安全边际，精选个股、稳步建仓是取胜之道。2007年市场会有一些事件性的影响，比如3G上马、奥运临近、所得税并轨、新农村建设、滨海新区开发、铁路和电网建设等，都将进一步带来新的投资机会。

华安基金认为，站在股票市场的新高点，未来选股较过去难度要大很多，应重点从四个角度寻找行业和个股的投资机会：一是中国在世界分工角色变化中起到重要作用的行业，特别是在中国出口结构变化初期有较强发展空间的行业；二是中国居民收入持续提高对消费和服务的品质需求提高带来的投资机会，尤其是奥运等事件所强化的品牌意识给优势企业创造的提升空间；三是医疗体制改革带来的一些机会，当然这一改革也会给部分企业带来负面压力，需要更多地甄别；四是税制改革和税收扶植政策给整个市场和重点扶植行业或企业带来的竞争优势和发展潜力。

万家基金认为，成长型股票优势正在逐渐显现。目前A股市场市值与GDP的比重与成熟市场相比而言仍有较大的差距，而且部分A股上市公司随着中国经济的发展及市场开发程度的深化，逐渐表现出更强的国际竞争优势，其成长性价值必然需要体现在对A股市场的估值之中。因此，2007年股票市场不太可能出现2006年爆发性上涨的态势，基金投资收益也不可能继续维持那么高的水平。万家基金预计，2007年基金投资收益将在30%以上。

富兰克林国海弹性市值基金的基金经理张晓东表示，在人民币持续升值的大环境下，2007年A股整体看好，但前期市场涨幅巨大，目前存在一定风险。同时，本轮行情以价值重估为主线，未来价值重估将取决于两方面：首先是公司业绩增长，其次是板块之间的估值调整。从动态市盈率的角度看，金融地产、消费、信息技术等有所高估，其中不乏因为人民币升值所带来的溢价效应，而能源、电力、交通运输等公用事业行业估值较低。因此，那些面临价值重估的行业与板块，由于前期不为市场所看好，因此普遍市盈率比较低。在大盘指数不断创出新高的情况下，低市盈率股票有更多的安全边际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与提升空间。目前，他所管理的基金正在农行等机构开展持续营销。

诺安基金表示会关注具备长期业绩参照的精品基金。像 2006 年一样波澜壮阔的牛市行情在 2007 年也许难以重演，这意味着，2007 年股票市场对投资者甄选基金的能力也会提出更高的要求。因此，诺安基金建议，投资者不妨关注那些具备长期业绩参照的精品基金。考察一只基金的业绩，不能单看基金的短期表现，而要综合考察这只基金在牛市、熊市和调整市中的综合表现，以判断其是否具备获取持续稳定收益的能力。

# 解读市场主力的重仓股

自 2006 年底以来，大盘连续强劲攀升，量价配合也非常理想。基金在其中的作用究竟如何？根据基金 2006 年四季报重仓股的统计，在 2006 年四季度，基金采取了“军转民”的投资大动作，大幅度减持军工板块的龙头股，同时对于金融地产的龙头股大幅增持，招商银行、万科、中信证券成为基金四季度增持的前三名。另外，宝钢、中国石化、长江电力等一批超级大盘蓝筹股被基金重新收入囊中。

另外，金融、地产股也成为基金最爱。据重仓股数据显示，金融、地产股成为基金经理在 2006 年四季度共同追逐的热点。在基金增持的前 20 名股票中，招商银行、万科、中信证券、民生银行、浦发银行、保利地产、金地集团占据了七席。其中，持有招商银行的基金只数高居榜首，在可比的 183 只基金中，有 137 只基金将其列入前十大重仓股行列，持股市值占流通股比例高达 28.42%。



在基金新增的前 20 名重仓股票中，我们发现了工商银行、深振业、泛海建设、北京城建的身影。另外，根据天相投顾统计出的基金四季度前 20 大重仓股数据，招商银行、万科、民生银行、中信证券、工商银行、浦发银行、华侨城、金融街就占据了八席。数据显示，基金的大幅加仓让这些金融、地产股在四季度的涨幅远远高于上证指数 52.67%的涨幅。其中，涨幅最高的金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



融股是浦发银行，四季度涨幅高达100%，涨幅最高的地产股是万科，涨幅达到103.96%。

基金投资人士认为，以银行、地产为代表的这些大盘资产经历了非理性折价、理性价格、非理性溢价三阶段之后，在2006年底终于修成正果，其重要原因在于金融业与宏观经济密切相关，尤其在经济起飞的历史阶段，受益于产业升级、消费升级、人民币升值和融资体制变革，包括银行、证券和保险在内的金融业将迎来大发展的历史机遇期；而房地产作为消费升级的两大引擎之一，受益于对住房消费持续旺盛的需求，商业地产由于受益于人民币升值和新会计制度导致的资产价值重估，还将享受更高的估值。

另一方面，军工板块被大幅抛售。统计数据同时显示，在2006年四季度，以洪都航空为龙头的军工股板块被基金持续抛售。其中，市场争议最大的洪都航空被剔除出基金前十大重仓股行列。而在三季度，尚有16只基金持有洪都航空。正是由于基金的持续减持，洪都航空在四季度中跌幅高达39.4%。另外，在基金四季度减持的股票中，火箭股份、西飞国际这些军工股的龙头股也赫然在列。在第三季度末，有16只基金将火箭股份，8只基金将西飞国际列入自己的十大重仓股，到了第四季度末，这一数字分别下降到了4只和1只。令人关注的是，进入2007年以来，这些军工股反而涨幅迅猛。2007年1月份以来，洪都航空的涨幅高达42.89%，火箭股份上涨31.64%，西飞国际涨幅达60.51%。这些军工股大涨的背后推手是哪些机构呢？是基金重新回补还是另有资金在做呢？这个问题正在成为市场关注的焦点。

同时，大盘蓝筹继续受到关注。在2006年四季度中，除了金融、地产股以外，中国石化、宝钢股份、长江电力、海螺水泥等一批大盘蓝筹股也受到了基金的大幅增持，其中，在对钢铁股的配置中，基金在四季度采取了比较一致的加仓动作，宝钢股份、武钢股份、太钢不锈、鞍钢股份受到持续增持。基金投资“变脸”最快的对象当属宝钢，在三季度末期，只有3只基金持有宝钢，到了四季度末期，这一数字变成了44只，增持市值高达61.25亿元人民币，而武钢则成为基金四季度新增前20名股票的第一名，排到工商银行之前。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有基金投资人士表示，基于对市场的长期看好，下阶段将继续重点投资于能充分反映中国经济增长的大盘蓝筹股，把握市场脉搏，坚持价值投资。

另外，看好后市的观点也在各大基金年报中充分显现了出来：

1. 牛市未改，谨慎前行。展望 2007 年的市场走势，天治品质优选基金经理谢京表示坚信中国 A 股市场依然处于长期牛市当中。他认为，中国经济的发展正在步入一个与社会全面、协调和可持续发展的全新阶段，上市公司的业绩将在市值结构中优化，人民币小幅、渐进地升值使得市场整体的估值水平得到有力支撑。

同样，上投摩根阿尔法基金认为，国内证券市场目前仍然面临着较为平稳的经济和政策环境，经济增长速度仍然维持在高位，企业盈利持续超出预期，国内资金充裕的局面仍然维持，从中国经济长期的发展趋势来判断，证券市场 2007 年仍然利好。

但申万巴黎基金经理常永涛在看好牛市的基础上判断，未来的牛市将在曲折中前行，这主要因为全球经济增长将有所放缓以及国内“大非、小非”减持规模的加大，从而为市场增添不确定性，加大市场波动的幅度。

通乾基金表示，从中长期角度看，支撑 2006 年下半年以来市场走出牛市行情的核心因素在 2007 年依然存在，但在这样的大背景下，需要重点考虑市场合理的估值中枢水平、上市公司业绩的成长性水平、市场的总体估值能否继续突破等问题。

2. 金融地产坚守不放。根据 53 只基金的年报，天相投顾的统计数据显示，基金最青睐的还是金融、地产股。在基金 2006 年净买入的股票中、除了中信证券外，招商银行、工商银行、民生银行等银行股占据前列外，万科、金融街、招商地产、泛海建设等地产板块也增持明显。如在诺安平衡基金的十大重仓股中，招商银行、吉林敖东、万科、浦发银行、民生银行、辽宁成大、深振业等金融地产股占据了七席。而在上投阿尔法基金仓位中，招商银行、工商银行、万科分列其重仓股第一、二、五位。

尽管金融、地产股目前表现不算出跳，但有不少基金仍对这两大板块十分有信心。如普丰基金在年报里表示，随着工商银行和中国人寿的上市，金融类上市公司的权重已经上升到 40%以上，在市场中有举足轻重的地位。在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2007年的投资策略上，该基金继续看好人民币升值背景下的金融、房地产业。

3. 券商借壳续演神话。毫无疑问，券商股成为去年股市最大的“黑马”，而这一趋势有望在今年得到延续。基金2006年报显示，除了中信证券外，间接持有券商股权的吉林敖东、辽宁成大也成为基金重点买入的对象。南方稳健成长的基金年报显示，吉林敖东、辽宁成大、中信证券分列其重仓股排名第一、第三和第四名，且仓位非常集中，分别为9.02%、8.32%和8.28%。而融通新蓝筹基金重仓股第一位也是中信证券，辽宁成大列第七位。南方稳健成长基金经理王宏远表示，2007年，该基金仍然会加强对以下公司的投资，其中包括：从证券市场受益最直接，同时无论什么行业及板块轮动都会受益的证券类上市公司，他还表示将对参股龙头券商的上市公司进行配置。

4. 机械板块战略配置。一直被基金行业所推崇的机械板块也在年报中再度提及。根据天相投顾的统计数据，基金重点买入的机械板块涨幅惊人，其中广船国际全年涨幅高达496%，三一重工全年涨幅高达385.39%，中联重科全年涨幅高达359.06%，中国重汽全年涨幅269.33%。基金通乾表示，2007年将依然在装备制造等战略主线上实施重点配置，从而能够通过持续高速增长的优势企业，分享中国经济战略崛起进程中企业成长的收益。其中，沪东重机作为其第一大重仓股，比例达到6.45%，而广船国际作为第六大重仓股，所占份额也达到3.64%。

5. “消费升级”值得关注。不少基金对消费升级概念颇感兴趣，如融通新蓝筹表示，2007年看好受益于经济增长方式转变和升值的现代服务、自主创新的先进制造产品，受益于内需增长的消费品，挖掘、分享其中属于优质成长股、推动产业进步的公司，包括金融地产、商业、农业、食品、信息、新材料、装备机械、生物医药等领域。鹏华中国50在年报中也透露，今后将重点关注由投资驱动型经济向消费型经济转变过程中带来相关行业的投资机会，如金融、地产、商业、医药、品牌消费品等。这些行业虽然可能会在阶段性表现完之后需要时间等待，但是这类股票业绩增长的确定性较大，长期增长仍值得期待。



6. 钢铁公司蓄势待发。受益于机械板块的行业景气，钢铁板块也受到了基金青睐。其中，武钢股份、宝钢股份就分别是上投阿尔法基金的第三、九

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大重仓股。根据天相投顾的统计，武钢成为 2006 年基金净买人的第六大重仓股，此外，马钢、太钢不锈、鞍钢股份、新钢钒、济南钢铁也成为基金增持的重点对象。

相比较上述 54 家基金公司 2006 年年报，2007 年第一季度的季报虽然在所持个股上出现分歧，但大的方向仍然没有改变。除了基金传统重仓的招商银行、万科 A 等优质蓝筹股票外，基金重仓股也浮现了不少新面孔，包括中国人寿、中国平安、张江高科、冀东水泥、同方股份等。天相投顾的统计数据显示，基金新增前 20 名基金重仓股为中国人寿、中国平安、兴业银行、张江高科、中金岭南、华夏银行、冀东水泥等 20 只股票，其中持有中国人寿、中国平安、兴业银行 3 只股票的基金数均超过 10 只。按基金持有股份占该股流通股比例计算，排名前三位的为孚日股份、冀东水泥、恒生电子，基金持股分别占该股流通股比例 23.78%、19.08%、15.53%。从这新增前 20 名股票一季度涨幅来看，靠前 5 名的为名流置业、同方股份、恒生电子、康美药业、南钢股份，涨幅分别为 208.3%、120.7%、104.4%、104.2%、102.1%。基金买进这 20 只股票的数量都在 1 000 万股以上，最少的康美药业，基金持有 1 251.5 万股，最多的中国人寿，基金持有 8 848.5 万股。

与南方、广发等大基金公司相比，部分中小基金公司选股思路也显得与众不同。例如，东吴价值双动力基金其十大重仓股为苏宁环球、湘电股份、时代新材、国投中鲁、张江高科、华星化工、S 天一科、双鹭药业等股票；天治基金对房地产和金融暂时持冷淡态度，其旗下天治财富增长基金没有配置房地产股票，天治品质优选基金对房地产行业股票的配置市值也只占其净值比例的 2.67%；信诚基金公司旗下基金配置的重仓股为特变电工、稀土高科等股票，对房地产行业股票配置市值也只占其净值比例 5.33%。同时，未股改的 S 深发展、S 三九、S 双汇、S 阿胶、S 湘火炬等 S 股也为基金重仓持有。其中，上投摩根和嘉实基金公司分别持有 S 阿胶 1 294.6 万股和 1 268.6 万股。南方基金和兴业基金分别持有 S 湘火炬 7 226 万股和 1 313 万股。

而当老基金在大手笔甩卖手上的“经典品种”的时候，新入市的基金却对于建仓这些股票乐此不疲。这是近期结束的基金一季报披露的最新消息。根据 Wind 资讯统计显示，2007 年 1 季度新披露季报的基金，截至 3 月末合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



计持有A股股票接近1 200亿元人民币。其3个月的建仓速度已经赶上了老基金的步伐，仓位达到了78.11%。而招商银行、万科A等基金重点品种则成为其主要投资对象。统计显示，新基金一季度建仓的前十大A股分别为，招商银行、中信证券、万科A、浦发银行、宝钢股份、中国石化、民生银行、武钢股份、烟台万华和大秦铁路。其中，招商银行、中信证券、万科A、浦发银行等公司都属于老基金此前的主要的持仓对象。新基金在上述十个股票上的投资累积规模达到250亿元人民币以上。

另外，新上市的A股股票，诸如兴业银行、中国平安、中国人寿等都成为新基金的争相增持对象。其中，新基金在兴业银行上的重点投资达到5 803万股，市值超过15.8亿元人民币。新基金在中国平安上的投资达到2 997万股，市值超过14亿元人民币。中国人寿的持仓情况也较重。

在行业配置上，新基金也明显的更倾向于经典品种，新基金在金融保险业的投资上达到19.92%的比例，超过全部基金18.38%的配置规模，新基金在非金属行业上的投资达到13.54%的比例，超过全部基金13.22%的配置比例。新基金在批发零售行业上的投资为7.92个百分点，也超过了全部基金的配置状况。

## 调整都是买入的好机会

就在2007年大盘剧烈震荡、很多投资者不知所措之际，一些投资者甚至进行了恐慌性杀跌操作。对此，有关专家和市场人士都认为，牛市中出现的下跌实际上就是买入良机。复旦大学谢百三教授表示，大盘短线调整是正常的。如果指数就这样一路涨下去，投资者和管理层都会觉得不安。出现调整的现象以使股市有一个休养生息的时间，也可让还没有进场的投资者有机会进去。现在跌了，正好是一个进场的机会。

与谢百三持相同观点的很多是基金经理。长城基金经理就表示，牛市下跌时就是买入机会。资金方面，长城基金经理指出，外管局新批了5亿美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的 QFII 额度，而 2006 年底发行的基金目前仓位都很低，按规定，新基金在 6 个月内必须按要求建仓。此外，由于股票、基金在 2006 年产生了明显的赚钱效应，因此储蓄存款以及那些投资低风险基金、固定收益理财产品的资金纷纷向股市转移。这一切说明，目前市场资金供应充沛。

华夏基金公司的观点是，依然看好整个中国的股票市场。其理由在于：目前估值水平仍处于一个合理的范畴，虽然已经不再像 2006 年一样处于一个严重低估的范畴了。打一个比方说，什么是低估呢？可能很多投资者都买过房子，比如说在中关村地区有四栋楼，其中有三栋楼卖一万块钱一平米，有一栋楼只卖五千块钱一平米，这个时候如果作为房地产的投资者肯定想我买五千块钱的这栋楼，它一定会涨到一万块钱，这就叫低估。当整个中关村地区的楼盘都没有在一万块钱以下，大家都是一样价格的时候，可能人们又要去考虑，这个时候就不存在低估了。同样的道理，经过 2006 年一整年的大幅上涨，2007 年的市场不存在低估了，但市场依然看好 2007 的原因是什么呢？

华夏基金公司认为，这是因为这个市场还会成长，也就是说比如中关村现在的房子是一万块钱，但是我们认为它以后的房价能涨到两万块钱，所以即使一万块钱现在很贵了，我们还会去投资，因为它未来能涨到两万块钱。所以我们说 2006 年投资主题是低估，2007 年投资主题是成长。但是按 2007 年目前的市盈率来说，市场水平就意味着股票市场的波动会加大，也意味着基金投资的波动也将加大，所以这就是我们为什么请投资者首先注重风险的一个最重要的原因，即市场的波动会加大。

南方基金副总经理许小松指出，市场目前已从价值的回归迈向了繁荣。到达繁荣顶点之前，外围股市波动、行政调控都不足以逆转趋势，任何一次下跌带来的都是阶段性的机会。股市有一定的泡沫，但是我们认为这是比较正常的，现在泡沫最大的是被流动性催涨起来的垃圾股、题材股，还有所谓的概念股，风险非常大。



由上海证券报和理柏中国共同推出 QFII 中国 A 股基金月度报告 4 月号于 2007 年 3 月底发布。最新的月报统计显示，QFII 对于调整市一致持乐观态度，“将近期的调整视为入市良机”成为各家 QFII 基金在最新月报的一致表态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



摩根大通中国A股先锋基金在最新一期月报中认为，近期环球股市进锐退速，中国成为主要波动来源。之前14个月增幅超过一倍半的上海股市分别进行过1月31日、2月27日、4月19日三次力度较大的调整。美国交易系统出现的问题更令跌势雪上加霜。但他们认为，中国经济基本因素依然稳健，尽管短期内由于受制于环球投资者降低风险的考虑，以及挥之不去的政策隐忧，中国市场预计将持续波动，但政府政策仍将维持促进增长的立场，而中国经济增长亦有望保持顺畅旺盛。该基金继续看好金融及部分零售行业公司的基本面状况，并将近期的调整视为入市良机，以吸纳盈利增长持续强劲的优质股。

广州万隆在其系列报告中指出，在这轮大牛市、长牛市面前，空头投资机构和投资个人则成了唯一无法享受股市大红利的输家。市场之所以还有这么多做空的投资者，其做空理由就不仅仅是操作技巧上的问题，更主要的是在认知问题上。此外，加上上层和舆论对于泡沫的争论，引起市场的发酵和认同。由于2001年高点2 245点见顶后大幅度的杀伤力，非常容易使投资者产生逃顶的决策，以为2 500点以上就是主力的诱多伎俩，能够在2 600点上面清仓，以为那是智慧的表现。然而，世界已经发生了变化，这一段的行情，恰恰是最诱人的行情，很多股票全面升值，甚至比2006年全年的升幅都大。3 000点以上，部分空头终于耐不住大盘不断逼空向上的态势，他们把3 300点作为一个重要的止损点，因此开始空翻多。但是，由于这次空头犯的是认知上的错误，因而要顺利彻底地站到多头立场来看待市场，还是非常困难的。他们（空翻多）中可能只有很少部分人改变空头认知，大部分人属于技术上的空翻多，一有震荡，马上变成空头。一夜三惊，甘食无味，就是对于他们的描写。尽管大盘指数越升越高，空头也失去了越来越多的阵地，他们懊恼、坐立不安，却还是一个劲地到处唱空。股市就在他们唱空之际走出了一波波慢牛逼空行情。对于那些唱空的人来说，遗憾的是他们看不懂中国的牛市究竟是怎么回事，他们还在用2001～2005年熊市时的空头思维来指导自己的投资行为，更糟糕的是，他们不敢面对正扑面而来的超级长牛市，在他们看来，这可是从来没有过的呀！可在大牛市、长牛市道路上，任何时候失去筹码都将是一个严重的低级错误。行情走到现在，人们才发现，在操作上多空越转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

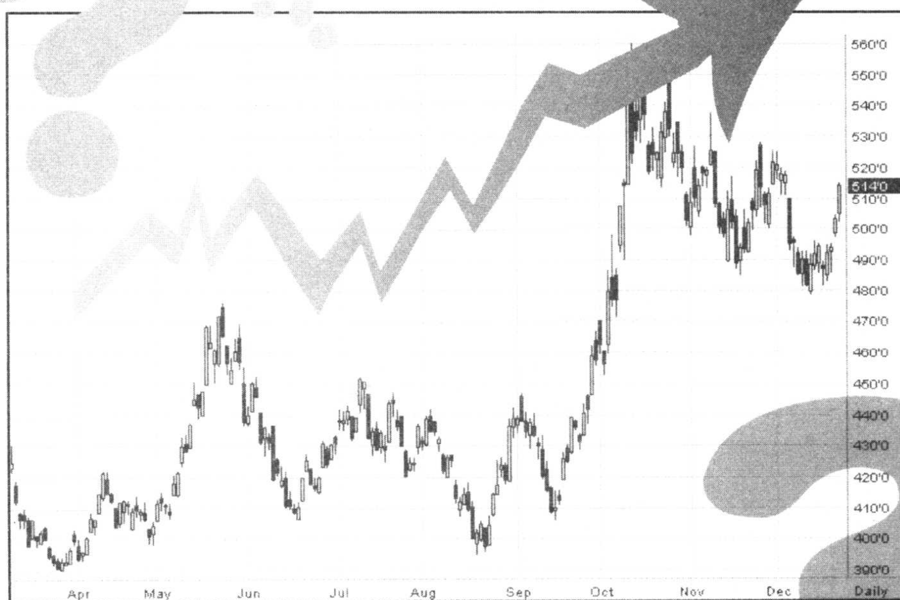
换，赚钱越少，只有那些从行情开始就将筹码一直捂在手中的人赚得最多。牛市中很难将筹码捂住，好多人被一波波的震荡调整吓得丢掉了筹码，最终只得花更大的代价去追回，否则就被市场淘汰。正由于这种多空转换，才使行情越走越高。

广州万隆在其系列报告中呼吁投资者，绝对应该多多学习“贪婪的多头”，学习他们对待指数大跌时的想法。牛市的方向不会轻易改变，“大胆地买股票，坚持做多的”原则依然是现在行情下的基本原则！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第二章

# 激情仍在燃烧的长牛市



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



华夏基金副总裁张后奇表示，目前沪深300指数2006年静态市盈率为25倍左右，考虑未来两年上市公司平均利润仍然有20%左右的增长空间，因此，尽管过去一年多来市场涨幅巨大，但市场总体估值仍处在合理的水平上。因此，华夏基金副总裁张后奇长期看好未来的A股市场，主要是基于如下理由：

第一，以招商银行发行H股为标志，中国大型国企海外上市的高潮基本告一段落。和2006年下半年一样，未来还有大量的国企蓝筹公司回归A股市场，这意味着A股市场将在一段时间内取代H股市场，成为全球资本分享中国经济高速增长成果的主战场。这对A股市场来说既是一次战略性的转变，也预示着A股市场未来的行情是一次战略性的大机会。

第二，大型蓝筹公司的不断回归以及股权分置问题的解决，加上整体上市和资本注入，使得上市公司结构不断优化，优质公司的数量不断壮大，业绩不断得以改善和提升，这些为未来牛市行情的发展打下了坚实的基础。

第三，低利率时代所造成的流动性泛滥使得社会资金十分充裕，而除了房地产市场，资本市场是资金流入最方便和最直接的市场，加上人民币升值的预期，使得A股市场更成为全球资本追逐的最重要的市场之一。

东方证券对中国股市的预测十分乐观，它认为中国目前处于和当年日本类似的经济起飞阶段，同样是货币升值，同样是举办奥运会，连上证综指1993年12月到2006年12月的走势，都与日本股指在奥运会举办前有着惊人的相似。因此，中国股市目前正处于“黄金十年”的初期。

看好A股长期走势的不仅只是中国境内基金和基金经理们。随着A股市场与国际接轨步伐的加快，用国际化视野审视A股已经成为精明投资者不可或缺的一门功课。国际投资人是怎样看待中国股市这一年多以来的大涨的？他们对于中国股市的未来有着怎样的预期？恒生投资管理投资总监谢礼文、摩根大通中国证券部董事总经理兼主席李晶、德意志银行大中华区首席经济学家马骏、美国银行大中华区经济研究主管王庆，以及瑞银中国证券部主管袁淑琴等都不约而同地发表了对A股市场的看法。他们的答案是：经历了2006年的超级大牛市，海外机构投资者对2007年A股市场依然充满期待。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恒生投资管理投资总监谢礼文表示，股改成功后A股市场已出现结构性复苏，正步入可延续好几年的大升市。他表示有信心在2007年继续为投资者带来理想回报。

恒生银行全资拥有的恒生投资管理是较早涉足内地A股投资的境外机构投资者（QFII）。2003年8月，利用当时首批获得QFII资格的瑞银部分额度，恒生投资管理率先在香港市场推出了A股基金开始投资A股。该基金在2006年表现卓著，取得了167.21%的高额回报，可以和许多在内地股票基金的表现媲美。

谢礼文表示，股改成功后，A股市场的大、小股东利益已经趋于一致，甚至上市公司高管的目标——提高股东的利益和回报也都十分清晰。股市将实现价值回归，可以做基本面分析，以往股价与公司的业务前景没有相关性的情况已经结束了。

谢礼文说，境外机构投资者对内地市场越来越有信心，“我们对内地股市的运作有信心，相信以后它们会越来越像境外股市的运作，即机构投资者和散户的比例会取得一个平衡。投资者选择股票时更多考虑基本面和价值分析，这正和我们这么多年在境外的经验相似”。[①]

谈到2007年，谢礼文更是信心满满。他说，“基本上内地股票市场已经实现结构性复苏。与此同时，内地股民的分析能力和选股能力飞速提升，投资者认同基本面和价值分析的投资理念越多，我们做出的成绩就会越好”。

谢礼文表示，A股市场的复苏不是两三季或一年的情况，而是可以延续好几年的大升市。内地股市市值巨大的上升空间和充足的资金是支持他乐观心态的两大原因。

“除非政策扭转，也就是说有决策者认为股市过热，需要暂时冷却，否则A股在未来一至两年仍然乐观。”谢礼文如是说。



李晶表示，由于目前内地存款利率维持偏低水平，加上市场仍有大量资金，以及市场信心维持强劲，因此预计A股市场2007年的表现将维持强势，能跑赢亚洲区内其他市场。但同时李晶指出，由于过去一年A股的升势已经很凌厉，相信未来将会出现调整，但幅度并不会太大，也不会出现熊市，其

① “海外基金经理：A股大牛市将延续数年”，上海证券报，2007年1月17日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



风险在于即将在内地推行的金融期货产品是否能吸引投资者炒作。

马骏指出，虽然 2006 年内地 A 股市场的涨幅高达 130%，但是对于 2007 年股市的表现他将继续持乐观态度。

王庆表示，在 2007 年，中国经济的整体形势仍然令人乐观，而受到外贸顺差继续加大等因素的影响，国内资产价格上涨的趋势在所难免。他所指的“资产”主要是指房地产和股市。他表示，在央行致力于稳定汇率的政策背景下，加上出口强劲增长，中国将持续进行大量的外汇储备积累，进而维持流动性过剩局面。

世界著名投资银行雷曼兄弟公司于 2007 年 1 月下旬发布的《2007 年全球经济展望》指出，全球股市 2007 年很可能步入本轮牛市的最后一波行情。但就地区而言，中国股市仍具有较高的投资价值。

雷曼兄弟指出，现在需要对美国和欧洲股票的权重进行中性处理，同时增加对日本股票的持有。对亚洲其他市场，雷曼兄弟将建议投资策略由“增持”下调为“不变”，因为该地区估价过高，尤其是澳大利亚。但雷曼兄弟认为，中国内地股市、中国香港股市目前仍有投资价值。对中国经济的强烈看好和对美元走势的不确定性促使市场去年看好新兴市场的因素在 2007 年伊始依然成为左右资金流向的原因。新兴投资组合基金研究公司最新数据显示，流入中国概念股票基金的资金占流入新兴市场股票基金的 33%，占流入除日本以外的亚洲市场基金的 67%。

和雷曼兄弟一样，德意志银行发布的研究报告也认为，2007 年中国股市前景看好，虽然年初将有 2～4 个月的调整。

据上海证券报和理柏中国联合推出的 QFII 中国 A 股基金月度报告最新一期显示，QFII 中国 A 股基金买入 A 股股票的速度和仓位在 2006 年年底双双加速。截至 2006 年岁末，7 只大型 QFII 基金的平均股票仓位超过 97%，抵达历史以来的最高峰值。上述 QFII 基金的资产也首度突破了 300 亿元人民币。最新一期 QFII 中国 A 股基金月度报告显示，截至 2006 年 12 月末，纳入统计的主动型 QFII 中国 A 股基金的平均仓位达到 96.7%，已经处于全面满仓的状态。摩根大通中国先锋 A 股基金的 A 股股票仓位也达到了 98%的高位，相比上一个月末上升了 2.3 个百分点。马丁可利中国 A 股基金的股票仓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



位达到96%，一个月中，仓位提升了4.4%。上述基金的持仓水平全面抵达满仓的临界线。总计起来，进入统计序列的中国A股基金的规模已经上升到了300亿元人民币，相比上一期增加了60亿元人民币以上。

2007年1月29日，瑞士银行年会在上海拉开帷幕。拥有最多QFII额度、在A股市场最低点大举建仓的瑞士银行，现在依然对中国股市持绝对乐观态度。

袁淑琴介绍说，瑞银QFII目前投资的A股上市公司数量大约在215家左右，并成为50多个上市公司的前十大流通股东。此外，瑞银还投资部分基金、公司可转债以及少量国债。

袁淑琴告诉说，随着中国股市在过去一年内的大幅上涨，相当部分个股的估值水平已经偏高，预计在2007年，整个市场的波动将会变得较大，因为投资者可能会进行换股的操作。“随着A股市盈率的上升，个股的抛售压力也在相应增加。”但是，出于对中国宏观经济的乐观看法和上市公司质量提高等因素，瑞银仍然看好A股市场的长期走势。为此，瑞银很久以前已经向中国外汇管理局提出追加5亿美元QFII额度的申请，但至今未能获得批准。瑞银目前是拥有最多外汇额度的QFII，但由于中国外汇近年来的流入量持续增长，所以QFII额度的增量受到严格控制。

毫无疑问，QFII中国A股基金不但唱多中国，而且用行动坚决做多中国。

## 大行情的始作俑者



就在上证综指在3 000点位附近上下剧烈波动时，揣测大盘大震荡是馅饼还是陷阱，都是不明智的。这种希望通过个人理性来战胜市场的念头尽管伟大，但似乎从来没有真正实现过。据《商业周刊》报道，《美国最佳测市者》跟踪调查了146名测市人员在1997～1999年的表现，发现能成功的测市者寥寥无几。巴菲特说：“我从来没有见过能够预测市场走势的人。”投资奇才乔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



治·索罗斯曾把以自己名字为名的基金更名为“量子基金”，恰恰是对市场“测不准”态度的表达。具有丰富经验和专门精力的大师们尚且如此，普通投资者的测市就更加徒劳了。事实上，没有任何人能一直准确地预测市场。那种认为市场由某个力量操纵的“多”、“空”思维，其实只是一种想象而已。散户不但不能准确预计大盘涨落，而且常常在频繁操作中失去许多机会。

但对于基金经理来说，他们却做出了前述的中国股市未来大势“没有最高，只有更高”的共识。对于中国这轮牛市，基金经理们心中始终坚持的是“价值评估”这根经济杠杆，他们坚信人民币升值、股权分置改革、国际资本泛滥，以及中国经济的长期走好等众多因素的合力，将中国股市推向一个长牛市。

“年终了，忙着总结和计划之类事务，没有太多地关心股指运行，没想到，不经意之间，上证综指已经到了 2 933 点，距离 3 000 点仅一步之遥。如此快速的上涨，实在令人惊讶。况且，上证综指已经修正了股指的计算规则，新股上市第 11 个交易日才能计入指数，如此一来，2007 开年以来的指数还是挤掉了国寿这个新股水分的。作为谨慎的业内人士，只能感慨市场的狂热非原有思维所能理解，目前的市场需要我们思考一下牛市的原动力到底是什么?”这是方正证券客户服务中心副总经理吕小萍在 2006 年年末一篇关于股评的文章中的开首话语，道出了中国广大投资者最想思考的一个问题症结。吕小萍在接下去的文章里是这样评述中国牛市的原动力的：

“从表象上分析，2006 年下半年以来，市盈率似乎成了最不受关注的问题，所有上涨的股票都能找到各种各样理由，百货类股票上涨是因为商业地产升值了，大盘蓝筹股上涨是因为占有国家资源，中国工商银行上涨的理由是因为网点资源丰富，北辰实业上涨是受益北京奥运，中国人寿上涨则因为其拥有大量优质的股权。所有这一些都支持了股价的上涨。而在这些理由背后我们可以发现资产重估已经成为股票估值的重要因素，人民币升值则成为资产重估的重要支持。

在刚刚结束的全国金融工作会议上，央行表示，自 2005 年人民币汇率形成机制改革以来，人民币汇率呈现出‘有升有贬’的双向波动特征，弹性幅度不断增大，同时也走出了小幅缓步上扬的趋势。以人民币对美元汇率为例，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相比汇改前，人民币对美元累计升值幅度已超过5.88%。2007年将进一步发挥市场供求在人民币汇率形成中的基础性作用，完善有管理的浮动汇率制度，增强人民币汇率弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

中国国航、中国银行、中国人寿成功回归A股市场，平安保险即将发行，大量的优质上市公司的海归促进了市场的开放。这是轮行情最为明显的特点它表明了国内市场长期以来的独立性、封闭性局面已被打破。从内因看，A股市场经过股权分置改革一轮变革后，其市场发展的基础已发生根本转变。从外因分析，QDII和QFII似的国内资金和国际资金已经有了交流的渠道。虽然目前这两条渠道仍然略显狭小，但内地资金出航和国际资金进入内地市场的欲望同样强烈，资金的开放型决定了市场必然走向开放，其估值体系等各方面逐步和国际接轨是必然的趋势。

可以预见，未来中国牛市行情的主线依然将围绕人民币升值题材。人民币对美元汇率中间价不断走高，代表了人民币将不断延续温和升值的途径。由于汇率管制，国际资金投资人民币资产的渠道极为有限。股市进出的便利性决定了国际资金仍将对内地证券市场趋之若鹜。美元贬值导致的全球性资金泛滥使外围资金对内地股市垂涎欲滴。对比周边市场，就市盈率来看，大部分个股仍然处于偏低水平，2006年市场的上涨绝大部分贡献来自于地产和金融，很多其他个股的涨幅并不显著。就目前市场环境分析，市盈率水平虽然有一定的提高，但整体并没有偏离合理的估值体系。而中国经济强劲的增长势头并没有减速的迹象，这也使资金对于上市公司业绩的提高存在普遍的预期。在这样的预期下，个股有理由获得相对较高的市盈率水平。

可以说，任何国家和地区在经济崛起的过程中，都避免不了本国或本地区货币升值的问题。日本、韩国等国都曾经经历了从固定汇率到浮动汇率的变动。日本、新加坡、韩国以及中国台湾地区货币升值之后，股票市场都出现了不同程度的上涨，主要原因是当地投资者和境外投资者纷纷持有以本币计值的、流动性较高的金融资产。



总而言之，内地证券市场在经历了持续不断的上升行情之后，的确存在较大的短期回调压力。但从更为长远的眼光来看，对比海外市场，对比国外的本币升值和股市的相关性，内地股市的牛市仍然处于起步阶段。人民币升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



值是牛市的原动力，长期来看，3 000 点绝非股指的终点。”[①]

认同吕小萍上述观点的专业人士大有人在，华夏基金副总裁张后奇就是其中的一个。他认为，未来几年的证券投资方向中，人民币升值预期下的价值重估是市场行情的一个主线条。从国外的经验看，本币升值的过程都伴随着本国股市估值水平的大幅提升，而房地产和金融行业是升值过程中受益最大和最能反映升值成果的行业，加上这两类行业无论是上市公司数量还是市值都占据着深沪市场中最为重要的地位，因此是资产配置中不可或缺的核心资产。另外，因为行业基本面发生变化而产生拐点，使得上市公司业绩得以显著提升的行业，如航空、水泥、基础化工，以及估值水平仍处于低位、涨幅远落后于市场平均水平的高速公路、港口、电力等行业也值得高度关注。

## 对两个流动性的理解

对于这轮牛市和此次股市大震荡，第一财经建议不妨从“流动性”入手去理解，其一是股票的流动性，另一个是资金的流动性。两个“流动性”双双增强，是造就当前牛市的根本原因，也直接导致了股指大幅度震荡和此次股市大震荡。

所谓股票流动性是指经过股权分置改革，A 股市场迎来了全流通时代。市场的主要结构性、制度性矛盾得到了根本解决，股票的流动性大为增强，为流通股股东提供了与非流通股股东进行谈判的机会，并使流通股股东可以通过包括建立更有效的公司治理和经营管理体制在内的多种方式保护其合法权益。股票作为一种金融资产，其流动性的增强，是近两年来促使中国股市良好发展的最积极因素，也是中国股市长期走好的前提。

所谓资金流动性则是指充裕资金在全球的泛滥。当前在中国经济和资本市场大幅造好的情况下，资本泛滥现象尤其严重。中国社科院金融研究所所长李扬说：“如果要用一句最简单的话来概括当前宏观经济、金融形势的基本



① “人民币升值是牛市原动力”，上海证券报，2007 年 1 月 23 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



特点，毫无疑问应该是流动性过剩。”流动性泛滥的根本在于世界经济不平衡：对于美国而言，对外贸易逆差导致美元贬值压力；而在中国，由于长期贸易顺差凸显出人民币升值的国际压力。在人民币升值的压力下，如果不对汇率大幅度进行调整，就必须在原有汇率基础上兑换流入的外币，结果导致外汇储备的上升和货币量的被动增长，形成流动性过剩。钱多了必然引起资产价格上涨，价格上涨本身就是另一种方式的升值。而国际“热钱”的逐利又加大了资产价格的上涨力度，最终推动了股市和楼市的上涨。

中国到底有多少流动性，中国的专家们还在争论，但对于流动性过剩将成为中国经济生活中的一种常态的认识已经成为他们的共识。一般的看法是，流动性过剩将对中国经济造成不利影响；但如果能巧妙地加以运用，则这些流动性将成为中国今后十年乃至更长一段时期内经济稳定增长的一股助力。

此前中国经济学家吴敬琏曾指出，中国目前共有 30 万亿元人民币的热钱，他同时指出，中国如果期望通过提高存款准备金率的做法收回流动性，则需要再提高存款准备金率 200～300 次。一些学者对此提出了不同看法。他们认为吴敬琏在计算上出现了严重错误。王建则认为，中国的流动性问题确实非常严重。目前中国的流动性，是通过“双顺差”(经常项目顺差和资本项目顺差)，从世界上输入到中国。中国目前基础货币投放中的 60%是来自外汇占款。

银河证券首席经济学家左小蕾认为，“目前中国的流动性过剩主要源自于国际上的流动性过剩。这背后的根本原因是美国大量发行美元。而中国通过资本项目顺差以及经常项目顺差，为这些流动性提供了出口。”。

因此可以说，难以有效控制的流动性过剩，将成为中国今后经济稳定发展的最大敌人。但另有人士却认为，流动性过剩并不可怕，如果巧妙地加以利用，这些流动性将成为中国经济今后稳定增长的新助力。谭雅玲认为，中国此前社会财富的增长一直沿袭着“投资创造财富”的路子，而流动性过剩则可以使得中国第一次得以效法西方国家，尤其是美国，走出“财富创造财富”的道路。此前中国经济发展一直依赖于银行系统的贷款发放，而直接融资的渠道一直不畅，部分原因就是因为中国的资金大量集中于银行系统，而现在流动性过剩则使得社会上的资金十分充裕，这将为直接融资的发展带来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



契机。

中国社科院经济研究所研究员杨帆对此持相同的观点，认为中国目前的流动性过剩只是相对过剩，不是绝对的。对于国际热钱，“疏导”要比“严堵”更为有效。而关键在于政府、市场、企业和个人形成共识，把流动性过剩的资金引导到提升国家和企业竞争力的四个方面，即军工、科技、环保和建设和谐社会（解决城乡发展不平衡，不同地区收入差距较大等问题）。如果能够做到这一点，经济持续增长和股市持续走牛，都是可以预期的。

## 新注了 3 万亿低价资产

“保守估计，未来三年将有 3 万亿低价央企资产注入股市，这部分资产的平均市盈率不高于 20 倍，这将蕴藏着一个巨大的投资机会，这种资产注入将极大地降低 A 股的估值。”申银万国分析师安昀乐观估计道。安昀认为，低价央企资产注入股市，将是证券市场继股改之后又一次革命性的机会。

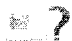
他同时认为，由于政府对央企整合的大力支持，央企整体上市可望很快实行。据初步统计，未来三年，中央企业整体上市将为股市至少带来 3 万亿元人民币的低价资产。

他认为，中央企业是具有很强行业代表性的，它们入市有利于加强 A 股对实体经济的代表性。更为主要的是，新增资产增发或者 IPO 的市盈率长期稳定在 20 倍，大量以净资产或者低市盈率进入股市的优质增量资产将“稀释”A 股整体估值。

安昀认为，中国股市将有三次革命性的机会，第一次是股改带来的机会，第二次就是央企集团整体上市，第三次是股权激励和市值考核。央企由于是低价优质资产，因此其资产的注入，短期内能使得公司业绩增厚，长期内则能带来盈利能力提升。比如，沪东重机，定向增发前是每股收益 0.95 元人民币，增发后是每股收益 2.3 元人民币，增长 142%。

他表示，目前 157 家央企旗下的上市公司，占据整个 A 股市场市值约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



26%，利润占据了35%，而企业集团股份公司外的资产质量高于上市公司内资产，一旦注入，将会带来巨大的机会。那么对于A股投资者来说，该如何寻找爆发性的投资机会呢？安昫认为，可以从主业化、专业化、一体化三条逻辑线索去寻找。首先，主业化投资，即可以关注央企旗下与集团公司主营业务相近的旗舰公司，值得关注的上市公司有天坛生物、中色股份、兰太实业、保利地产，值得关注的行业有电力行业整体上市；其次，可以从专业化思路去寻找，比如中粮集团的整体化上市。其中值得关注的公司有中国农业发展集团（中水渔业、中牧股份）、中建材集团（北新建材、福建水泥、四川金顶、中国玻纤、洛阳玻璃、瑞泰科技）、航运（长航系和外运系）等；第三，关注一体化的央企公司，因为一体化可以提高毛利率，加快资金周转率，打通产业链，值得关注的包括一汽集团、华侨城、中金黄金。

## 人口大红利的贡献

越来越多的学者试图将持续高速发展的中国经济和人口红利相联系。国家人口发展研究战略课题组最近发布了国家人口发展战略研究报告，报告指出，中国自1973年全面推行计划生育以来，少生了4亿多人，生育率迅速下降，而生育率的下降导致人口抚养比下降了三分之一，为中国经济增长创造了40年左右的人口红利期。

据了解，按照人口年龄结构变化，人口红利可依次分为高少儿、低老年型的高人口抚养比，低少儿、低老年型的低人口抚养比，低少儿、高老年型的高人口抚养比的三个不同阶段。在第二阶段，劳动年龄人口比重高，人口抚养负担轻，人口生产性强，社会储蓄率高，有利于经济增长。这一人口年龄结构最富生产性的过渡时期通常被称为人口红利期，人口年龄结构对经济增长的这种潜在贡献就是人口红利。



银行证券首席经济学家左晓蕾表示，持续多年的人口红利在一定程度上促成了一国经济的比较优势。上一次生育高峰时出生的人口逐渐进入就业范

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



畴，由于劳动力供给很大，工资相对较低，很多劳动密集型产业便相应建立，从而推动了中国经济持续多年的增长。

北京多科德经济咨询公司首席研究员李长安表示，中国正式享受人口红利应该是从 20 世纪 80 年代中期开始，中国经济增长在很大程度上得益于人口红利的正面效应。

世界银行东亚与太平洋地区人类发展局局长伊曼纽尔·吉米内兹最近在世界银行《2007 年世界发展报告》报告会上说，中国的青年人口于 1978 年左右达到顶峰，随后生育率的下降使这些人需要供养的子女和老人比较少，这种劳动力队伍的扩张提供了一个把钱花到其他方面的机会窗口，这种“人口红利”将有利于经济发展。

世界银行的研究显示，这种赡养率下降的窗口可以保持大约 40 年，这取决于生育率下降的速度，然后会重新关闭。当前几乎所有的发展中国家都仍然处在这个窗口里。其中，这一窗口在中国和泰国将于 10 年内关闭，在日本等发达国家已经关闭。吉米内兹说，目前中国经济增长的 27%得益于人口红利，与此前人口红利对日本、新加坡等国经济腾飞的贡献率基本相当。

中国国际金融公司首席经济学家哈继铭更将资产价格上涨、股票市场的牛市行情和人口红利联系起来看待，他对中国人口红利对资产价格上涨或者说股市的牛市行情的关闭时间的确定和上述伊曼纽尔·吉米内兹的观点相似，即至少会持续到 2010 年。而另一项有关招商证券的研究报告则认为，中国人口红利将在 2013 年结束。

在这一阶段，中国经济仍将保持高速增长，与此同时资产价格也将大幅上升。中国 2010 年前工作年龄段人口所占比重的继续提高将使居民储蓄率保持高位。在此背景下，中国将维持巨额外贸顺差，外汇储备和货币供应将大幅增长，令市场流动性充裕。由于劳动力市场条件宽松，资本回报在产值中的比重不断提高。考虑到失业的压力，货币升值将是渐进的，这也使得国内利率水平较低。这些都为资产价格的上升提供了强有力的支持。

主流经济增长理论通常把资本、劳动力、技术进步、制度转变等因素当作影响经济增长的主要动力。但是一般研究都是基于人口稳态增长的假设，而这是与很多国家的人口转变现实不相符的。实际上，现代社会，尤其是二

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



战以后腾飞的后发国家，都经历了一个人口结构演变的非稳态的过程。人口非稳态转变过程本身对经济增长拥有巨大的积极影响，这种影响被称之为“人口红利”。二战后实现经济腾飞的国家一般经历了三个人口结构变化阶段：

第一阶段是在二战后10～20年内，在和平环境下人们收入的提高和婴儿死亡率的下降导致婴儿潮出现。人口增速快于收入增速，人均收入水平较低，储蓄率也很低，经济增长慢。

第二阶段发生在婴儿潮一代出生后20～50年内，人口控制政策推广和收入的增长导致出生率急速下跌。相对来说，社会上需要被抚养和赡养的人少了，能够创造财富的人却变多了，从而带动GDP高速增长。这种由于人口转变所带来的劳动年龄人口比例提高、抚养负担降低所推动的经济增长，被称为“第一人口红利”。在第二阶段中，紧随着“第一人口红利”出现的是“第二人口红利”。

“第二人口红利”的理论基础是生命周期理论，指人们为应对收入结构随年龄发生的预期变化，将一生的收入和消费在生命周期内进行平衡以求取最大效用。在生产效率较高的壮年阶段，其收入中用于储蓄的比例将明显高于其他阶段，由此反映出的在人口转变的特定阶段，高比例的劳动年龄人口带来的国民储蓄率升高和资本供给增加对经济增长将产生的推动作用。简单的说，由于医疗水平的改善，婴儿潮出生的一代预期寿命较长，因而他们在中年便开始注重为自己将来退休后的老年生活储蓄。这导致社会储蓄快速提升，储蓄率维持在高位。高位的储蓄率为社会进一步投资提供了资金，从而进一步推动经济增长。

而在第三阶段（婴儿潮一代出生50～60年后），人口红利逐渐消失。人口中劳动者的比重下降，无收入的老人占总人口的比重激增，从而导致社会人均收入增速的下降。另外，退休的婴儿潮一代开始动用储蓄来度过晚年，婴儿低谷期出生的一代尽管也在储蓄，但由于数量上的劣势而无法抵消前者的储蓄下降。于是社会总储蓄率开始下降，导致投资供给下降，进一步降低了经济的增速。



中国的人口结构非常吻合人口红利理论的三个阶段。对于中国相关数据的测算显示，1982～2000年间人口红利对中国经济增长的贡献率约为27%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



专家预计中国人口红利的贡献还还会持续五到十年左右，因此 2006～2015 年，充分挖掘人口红利，并结合经济改革的推进，可使中国经济在未来 5 年保持年均 8%～10%的增速；而从 2015 年左右开始至 2030 年，中国将经历人口结构演变的第三阶段。

资产价格的走势，从短期来说受到资金流动性影响，从长期来说，受人口结构的影响很大。当一国仍处于人口结构演变的第二阶段时，人口红利会带来资产价格的攀升；而当一国步入了人口结构演变的第三阶段时，人口负债则会促使资产价格回落。

日本的经历印证了人口结构对于资产价格的影响。日本的股票市场与房地产市场价格走势与主要储蓄者比率变动非常吻合。人口红利阶段，伴随主要储蓄者比率的上升，资产价格攀升。而当人口红利消失，主要储蓄者比率下降，资产泡沫立即破裂，房地产价格与股票价格均大幅下跌。尽管日本资产泡沫的破灭存在多方面的原因，但从长期来看，人口结构是其中最为根本的原因之一。

中国于 1950～1970 年间经历了生育高峰，婴儿潮出生的一代人在 1990～2015 年间相继进入 35～54 岁的黄金年龄，使得主要储蓄者比率在这段期间出现了历史最高点。但是，由于计划生育政策带来的低出生率，中国人口结构正步入老龄化阶段，目前较低的抚养率于 2010～2015 年间将会出现拐点并逐步升高，主要储蓄者比率将于 2015 年见顶并逐步回落，从而导致家庭储蓄率回落，进而导致资产价格将下跌。预计资产价格的拐点很可能出现于 2010～2015 年之间。在未来 5～10 年内，中国容易产生资产价格泡沫。而当人口结构进入拐点时，资产价格泡沫破灭，房价和股市都可能下跌。在距离人口结构拐点尚有 10 年左右的关头时，政府需要加大对于社会保障和公共医疗的财政支出，这样将有助于降低主要储蓄者的储蓄倾向，避免资产价格泡沫的骤然破灭。

上海福思托投资管理有限公司总经理金韬还论证了人口红利在股市中的作用。他认为，按照人生的周期，30～50 岁时往往是一个人购物、置业等消费最强烈的时期。中国的生育高峰出现在 20 世纪 60～70 年代，这批人目前正好进入到 30～50 岁的黄金年龄段，形成对消费的强烈需求。这也正是目前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



行情支撑消费股持续走牛的决定性因素。他进一步分析认为，从人口红利的角度看，在目前中国的证券市场中，带来的市场机会主要表现在消费型与服务型行业上。在消费型行业中，可重点关注的是医药、食品饮料、旅游餐饮、家庭与个人用品等相关行业及上市公司。对医药行业来说，目前国家正在加大的医疗保障，无疑将进一步强化这一行业的投资潜力。在服务性行业中，应重点关注的是金融、房地产、百货零售、信息技术、交运设施等相关行业及上市公司。

以房地产为例，虽然该行业近来一直是国家调控的重点，但是当大量人口进入结婚和生育时期，将形成对房地产市场的刚性需求，与刚性需求对应的则是房地产开发投资的刚性增长，因而这一行业近年来一直难以大幅回落。而在房地产投资及相关建材行业增长得到支撑的同时，与房地产相关的家具、家庭装饰等行业发展态势也稳步向好。政策对这一行业的调控，只会加大行业内的结构性调整，同时更强化了龙头公司如深万科、保利地产、中华企业等公司的市场机会。

而在服务性行业中，金融将是一个更值得重点关注的行业。不仅人口红利对该行业的发展带来了巨大支持，而且税制改革和人民币升值更将大大强化这一行业的市场机会。预计未来三到五年内，国有大型商业银行的业绩将保持20％～25％的复合增长率，而股份制商业银行则将保持25％～40％的复合增长率。像招商银行、中国银行、工商银行等龙头品种，更有望超越行业平均水平，实现高增长。



## 股市盛行十大理由

在对中国股市走势的判断上，看“多”的声音似乎压倒了看“空”，大牛市行情、股市“盛世论”、股市“黄金十年”等乐观论调不绝于耳地回响于市场和学术界。乐观者的理由归纳起来大致有十条。

1. 理由之一：中国经济增长长期看好。“2006 年股市行情繁荣的主要原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



因并不是流动性过剩。最大的原因是，2006 年经济运行处于经济周期的上升阶段，并且低通胀伴随的高增长。在这种大好的发展势头下，股市运行真正得到了经济周期上升的支撑。”中央财经大学证券期货研究所所长贺强表示。2007 年肯定会延续 2006 年大牛市行情，但资本市场的运作将更加复杂。他预计这波行情至少能持续到 2008 年奥运会。

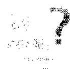
“你们为什么说中国股市将迎来 10 年的黄金时代，为什么不是 30 年呢?”在国家发改委宏观经济研究院秘书长王建看来，中国经济今后的持续稳定增长将是支撑中国股市的最根本因素。而从目前来看，尽管中国高层一再调低中国经济增长目标，但外界对于中国经济的发展保持着高度的乐观。正是这种乐观造成了中国股市、人民币汇市、房地产市场等各种市场牛市的来临。而这种乐观也是中国目前流动性过剩的根本原因。

2. 理由之二：股权分置改革胜局已定。“股改成功，改变了资本市场的利益关系，使上市公司全体股东有了共同的利益取向，理顺了原来错综复杂的利益关系。这是股权分置改革最大的功绩。过去屡禁不止的关联交易、违规并购，都是掏空上市公司利润的手段，今后这种现象将会大大减少。这样，上市公司配置资源的有效性将大大提高，股市的估值和定价功能将得到恢复。”中国人民大学金融与证券研究所所长吴晓求说。

3. 理由之三：人民币持续升值。国信证券综合研究所所长何诚颖认为，目前，人民币升值预期已经形成，只要人民币升值趋势不变，中国股市向上的趋势也不会改变。他预计，2007 年至 2010 年人民币预计升值幅度为 16%～20%。在涨跌互现的双向波动中，2007 年人民币汇率升值幅度将在 4%～5%，年底时美元兑换人民币的比汇率将达到 1∶7.35。由于人民币升值等因素会继续发挥作用，股市在 2007 年底将达到创纪录的 5 300 点。如果人民币升值时长为五年，上证指数最高可达 7 000 多点。

4. 理由之四：上市公司业绩增长。北京首创证券的一份分析报告称，股改完成后，大股东价值将通过上市公司市值来实现，因此大股东向上市公司注入优良资产的动力将空前强劲。股改以来，已经有数百家公司的大股东承诺对上市公司注入资产，虽然目前还不能用明确数据来定量分析，不过，资产注入对上市公司业绩潜力的提升相当可观，用“爆发式增长”来形容并不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为过。研究显示，A 股市场已经进入“价值注入”阶段，预计未来三年内 A 股市场市值的复合增长率将达到 44%。与此同时，在一个更加完善的资本市场中，上市公司迎来了内生性的增长时期。根据 Wind 资讯提供的最新数据计算，全部 A 股的 2006 年预期业绩增长高达 60%。大多数行业的实际业绩有望大幅超过市场预期。

5. 理由之五：市场估值依然合理。国投瑞银投资部总监刑修元认为，目前国内 A 股市场大的估值依旧处于合理水平，这为股市未来稳步发展留下了持续上升的空间。以 2006 年 12 月 15 日为测算日，中标 300 公司 2006 年动态市盈率为 19.18 倍，2007 年动态市盈率为 15.61 倍。因此，从动态的角度看，目前市场估值依然基本合理，并没有出现明显的高估。而且，从全球来看，根据瑞银环球资产的全球股票市场估值模型，目前 A 股市场依然是比较有吸引力的市场之一。

6. 理由之六：产业竞争优势。清华大学经济管理学院教授魏杰认为，2006 年推动股市上涨的主要因素，在 2007 年还将会继续存在。这些因素除了货币现象和制度变革之外，还包括中国经济结构调整所引发的资本市场上升。按照目前的抽样分析，上升空间还有差不多五年时间，所以在 2007 年这个因素还会带动股市有良好上升空间。

7. 理由之七：政策鼓励。中国国家信息中心发布的《2007 年：中国与世界经济发展报告》预计，2007 年 1 月开始实行的新会计准则预计将改进公司治理、增加上市公司透明度并将为股票市场吸引更多的国内或海外的机构投资者。同时，决策部门将鼓励海外上市公司进入中国股票市场。中国人民大学金融信息中心的报告认为，将来两税合一后，内资企业适用的法定税率将明显下调，执行高税率的公司则会从中受益。两税合一带来的市场预期将提升 A 股市场的估值引力。



8. 理由之八：金融创新。股指期货将于 2007 年早期推入市场，A 股交易制度上只能做多不能做空的缺陷将得到修补，其“长牛效应”将进一步提升股市活跃度。平安证券表示，年内备兑权证可望面市。预计融资融券以及对部分类别的股票放宽涨跌停板限制、实施 T+0 日内回转交易等差别交易制度等也将相继推出。联合证券指出，国际上，股指期货交易规模和股票市场规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



模基本比例是 1∶1。中国目前股市市值规模已达 10 万亿元人民币，按 1∶1 的保守计算，股指期货的推出也相当于再造一个股市。

9. 理由之九：人口红利。银河证券近日发布的 2007 年度股市投资策略报告认为，中国进入人口红利时代，将从内需方面保障上市公司的持续稳定发展。20 世纪 60～70 年代是中国人口出生的高峰期，这批高峰人口目前都进入了壮年期，也就是劳动创造能力与收入能力的高峰。他们的子女也将在未来 10 年左右持续进入成年期。这两代人所形成的人口高峰，被当今业内称为人口红利时代。

10. 理由之十：全球经济健康发展。根据国投瑞银的判断，进入 2007 年，全球经济的增长可能比 2006 年有所放缓，但整体增长率仍会较为强劲，保持在 5%～6%。全球经济的健康发展，将会在世界各地的股市上有所体现，这种利好也将对我国国内的股票市场带来一些正面的影响。

站在市场开放和金融市场全球一体化的角度，吴晓求更是大胆地提出了激动人心的目标："到 2020 年，中国资本市场的战略目标是：以沪深市场为轴心形成的中国资本市场是全球最重要、规模最大、流动性最好的资本交易场所之一，其市值将达到 60 万亿元到 80 万亿元人民币。"

## 长牛市里不轻言顶

早在上证综指 1 300 点的时候，就已经有资金退场，很多人认为顶部到来，而1 900点的时候出现了更多的资金兑现。到 2 700 点的时候，时间定格在 2007 年 1 月初，上证综指出现长上影小阴线，同时，也出现了更多投资机构认为见顶的时刻。在这一波牛市中，越来越多的投资者认为指数太高了，应该要调整了。1 300 点时他们这样说，1 700 点时他们又重复这样说，到了 2 000点他们还是这样说，而到了 3 000 点"高位"时，"指数抬高"的声音更是不绝于耳。然而，指数却是在很多人认为存在泡沫、连续利空消息出台和不断的看空中连连创出了新高。时至今日，上证综指创出了 4 000 点的以上高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



点，一个个顶部都已被不断地超越。

"是顶而并非顶，是头也非头"。从总体看，市场显然处于一种多头的状态，一个个高点都不是终点，却是多头市场的反应。按照目前市场的资金供应情况，场外资金纷至沓来，虽然新股发行速度有所加快，但股票短缺或许已经成为现实。多头市场最重要的特征就是"跌短涨长"，往往是盘中的跌势，收盘前却稳稳拉起。于是，"中国长牛市的高点究竟在哪里"成了市场中最多被问、最多被点击、最多被思考的问题。3 000 点、4 000 点、5 000 点？没有人能回答，但"没有最高，只有更高"，却成了投资基金私下里一个"唱多中国，做多中国"的潜共识。

来自于海南的分析师凌代斌指出："熊市和牛市在底部和顶部的判断上有着惊人的一致，1996 年、1997 年的深证成分指数，在上升到 2 000 点、3 000 点之后，市场人士都有恍如隔世的感觉，经历了"12.16"之后的深证成分指数最终不仅仅连破 4 000 点、5 000 点，最终甚至还破了 6 000 点、7 000 点、8 000 点、9 000 点，如今已站上了 10 000 点大关的高位了。有谁事前能够预测到指数居然站上这么高的点位？这正是所谓的"顶在顶上"，"无限风光在险峰"。

而熊市的经历同样让人铭刻，2001 年之后的行情是延续了多年的熊市行情，铁底 1 500 点多次被击穿，而第二个铁底 1 300 点也在 2004 年被无情地击穿，尽管此后诱发了 9.14 行情，只不过它持续了不到一个月的时间，很快回复熊市，直到 1 300 被再次击穿，分别跌至 1 200 点、1 100 点，跌至最后的 1 000 点也被击穿后的 998 点才迎来了历史性的底部。

历史的经验一次次告诉我们，无论牛市熊市，言顶言底，结论都将是草率的和不准确的，只有顺应趋势、顺势而为，才是明智之举。[①]



以市场个人投资人身份而闻名的第一财经名博唐廷逸认为："中国股市已经进入了历史性的大发展时机。它在中国经济的飞速发展以及根除制约其发展的大阻碍——全流通的大背景下，必须成为反映中国经济的晴雨表。在全球经济一体化和全球股市全面创新高的环境下，投资者已不能用老眼光看待中国股市了，更不能被原来 2001 年的高点——2 245.43 点所局限！必须走出

---

① "股市顶部何在牛市盛宴还要持续多久"，中国证券网一上海证券报，2007 年 4 月 13 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中国看世界！近看邻国印度和俄罗斯，五年内股指翻十倍，而经济发展速度比他们快、持续时间比他们长的中国却还在 3 000 点上下蜗行。因此，必须用大牛市的眼光去看待思考问题。”①

在国际证券市场上风雨征战了 40 年的台湾资深投资人士郑焜今在接受《第一财经日报》独家专访时认为，相对于台湾股市，大陆股市的牛市将走得更稳、更长：

“台湾股市虽然有过一轮罕见的飙升行情，但每次回调的幅度也非常惊人，往往指数会无量暴跌到一半位置。我推算上证指数到 4 000 点才会有一个明显的业绩透支现象产生。我感觉目前大陆股市运行的第一大浪与台股当时的飙升是大同小异的，但在第二大浪回撤之后，未来大陆股市的第三大浪将与台湾股市有显著区别。台湾股市冲至万点之上的时间跨度太短，只有区区三年。而我认为大陆股市的未来将是一个‘黄金十年’的长期稳步的大牛市行情。”②

郑焜今曾担任过台湾地区当时发行量最大的专业证券报刊《产经日报》和《财星周刊》总编，随着一次次对国际证券市场及商品市场预言的正确，他开始声名鹊起。

郑焜今认为，A 股市场这一波大牛市的基础有两方面，一是企业盈利增长，二是资金泛滥，并且两方面相互作用。“所以我强调研究股票一定要看它的 PEG，即市盈率与每年每股盈利增长的比率，也就是要有高的盈利成长性，目前总体 PEG 还尚未偏高。成长性市场如 A 股市场，其股市的合理市盈率不应以一般标准来衡量，而应以 PEG 为标准。”

沪深股市的企业盈利之所以能够加速成长，郑焜今认为主要原因是产业升级和消费升级，尤其是大部分产业目前来看都还尚处于幼年期和青年期，不像欧美企业大多已处于壮年期。因此企业对外资而言，具有长线投资价值。所谓“黄金十年”，就是从产业周期来推演的。

中原证券研究所所长高上认为，我们正在经历一轮恢宏的牛市。多重因素铸就了本轮牛市行情，中国经济强劲上扬、人民币不断升值、两税合并，

① 唐廷逸，“恶意打压！用大牛市的眼光去看待思考问题”，中财网，2007 年 4 月 13 日。
② “台湾资深投资人：相对台湾大陆牛市将更稳更长”，中财网，2007 年 4 月 13 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市公司的制度出台、股改带来的股东利益一致等等。

同时，高上认为，当前的牛市有价值发现、价值重估、价值挖掘以及价值再挖掘四个阶段：

第一阶段属价值发现过程，主要是研究机构通过传统的绝对与相对估值方法，发现价值低估公司。它是对熊市矫枉过正的修复，成为牛市启动的最初动力。市场在此阶段主要是恢复性的普涨行情，反映在A股市场上，是上证综指由1 000点涨到1 500点左右。

第二阶段属价值重估过程，双重因素催生该阶段行情。一方面，由于股权制度性变革，导致上市公司大股东从“掏空”利润转为注入优质资产，上市公司的资产状况随再融资与整体上市引发了价值重估；另一方面，人民币升值进一步触发了全面重估。这一阶段从2006年9月～2007年3月，上证综指由1 500点到突破3 000点，期间整体上市、定向募集、人民币升值概念及题材股受到市场的重点关注。

第三阶段属价值挖掘、寻找价值洼地的过程。完成重估后的市场估值基本处在合理区间，市场的有效性逐步强化，价值评估由发现转为重估，并进一步转为挖掘，这阶段投资者受研究驱动的影响较大。由于经过充分挖掘，市场估值水平将由合理逐步走向高估。我们认为，这个阶段上证综指将相应由3 000点涨到5 000点，发生时间预计在2007年4月～2008年8月，此阶段价值相对低估的蓝筹股与绩优成长股更易受到机构追捧。

第四阶段属价值再挖掘过程。在经历了价值发现、重估与挖掘后，上市公司盈利增长预期被透支，机构的目光逐步关注到公司盈利之外的股权之争。此时，市场开始逐渐堆积泡沫，这一阶段上证综指将运行在5 000点～8 000点区间，预计时间为2008年9月～2010年8月。此时，大盘将开始构筑头部，牛市在投机狂热中进入尾声。



目前国内证券市场刚刚进入第三阶段，高位运行在3 000点以上的中国股市将成为常态。从短期来看，股市存在一些非理性的东西，股价受到供求关系的严重影响。市场的风险仍将依赖基本面的化解，中国经济稳定增长将导致动态市盈率不断走低。从技术面来看，市场在1 500点、3 000点附近经过了较为充分的换手，为股市再度雄起奠定了基础。对投资者来说，是利用市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



场的非理性来博取投资收益，还是固守价值投资、拒绝非理性操作，则取决于股市发展的不同阶段与投资者自身的风险承受能力。

天证咨询公司分析师郑旻呼吁要坚定地看中国长牛市。他认为牛市结束的条件为以下几个：一是人民币兑换美元汇率涨到 4∶1；二是大非流通，时间限制约为 2009 年。其他条件主要是股市总市值与 GDP 等值。此时需要小心。市场上不断出现短期调整不足为怪，从长线看，到 2009 年一直会在大牛市中，每一次下跌只要挺住，都能迎来新高。

长信增利动态策略基金经理曾芒博士认为，股市受中国“人口红利”以及持续流动性过剩等诸多因素的影响将持续“黄金十年”。他是在上海举办的“2007 年投资策略报告会”上做出上述表示的。

曾芒分析称，从中国宏观经济形势来看，经济繁荣还将持续数十年，因此股市受连带影响，也将随之继续繁荣。1962～1971 年期间中国持续十年超过 3%的出生率制造了前所未有的“婴儿潮”，眼下中国劳动年龄人口正逐步达到高峰。这批 18～35 岁人口收入处于高速增长期，拉动整个社会消费升级，他们在 2007～2016 年的未来十年间仍是中国生产、消费和投资的主力。因此，未来十年，“人口红利”将有望驱动中国经济步入增长黄金期，与此相应，中国股市也将迎来“沸腾的岁月”。基于对长牛市的认识，曾芒认为，在未来十年内，中国将出现数家国际一流企业，股票也有可能大幅翻番。此外，他认为“对一个人而言，是否拥有股票和基金，十年后将差别巨大”。

国信证券给出的预测是更高的上证综指——5 300 点，其依据是和人民币升值相关的一系列因素。他们的研究认为，人民币汇率很可能采用当年中国台湾地区货币升值时的渐进升值方式，台湾地区的指数弹性系数更适合我们参照，即 4.89。根据“股指变化量＝汇率变动率×股指的汇率弹性系数×基期指数点位”这个公式，我们可以对未来股指变化进行测算。

2005 年 7 月 21 日，人民币汇率升为 8.11，当日上证指数为 1 020.63 点，2006 年 12 月 29 日，人民币汇率 7.808 7，升值 3.71%，当日上证指数为 2 675.47点。按照 4.89 的弹性进行推算，汇率导致的指数上升值约为 185 点，新股上市、股权分置改革等诸多因素导致的指数上涨值约为 1 469 点，两者比例大约为 12.6∶100。因此，若 2007 年人民币汇率在 2006 年底7.808 7的基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



础上再扬升4%，那么将推动上证指数上升523点，加上新股上市、股权分置改革等诸多因素对指数的推动，上证指数可达5 300多点。

天治基金公司基金经理刘红兵给出2008年大盘完全有可能站上6 000点乃至7 000点的预测。他认为，在未来股市中，把握方向很重要。目前的中国股市已成为经济的晴雨表。中国GDP增长快，但与前几年又不一样，增速不高却相对合理。因此，管理层不会出台太强硬的调控措施。目前，支撑股市向好的因素均未改变，超强的资金流动性短期也不会改变，并且中国上市公司业绩增长已形成良性循环，2008年前无法打破实体经济对股市的支撑。只要全球经济不发生问题，中国股市持续走好的趋势很难被打破。以目前3 500点、40倍市盈率估算，至2008年，上市公司每年平均增幅在20%，就有40%的增长。如果以60倍市盈率计算，股市还会有40%的上涨空间，大盘完全有可能站上6 000点乃至7 000点。

中国宏观经济学会秘书长王建估计，如果中国的证券化率在十年后达到80%，届时股指应该是8 000点，未来十年每年上涨800点。考虑经济增长的起伏，经济高增长时股指上涨过千点，低增长时低一点，但是总体而言，只有不断上升的趋势，才能使中国金融市场的发展达到一个相对于其他国家比较均衡的水平。

中国社科院金融研究所彭兴韵表示，从全球统计看，不管股市经历什么样的波动，在股票市场长期投资的收益肯定非常高。经测算，在二战后投资到美国的股票，如果不卖掉，原来投资10块钱，现在值8个亿。

中国社科院经济研究所研究员杨帆根据“金融市场预期理论”认为，沪深股市的高点可能比经济周期的高点更早几年到来，估计在2015年左右沪综指可能涨至12 000点。最关键的是，他预计中国GDP到2013年将增至40万亿元人民币，2019年增至80万亿元人民币。杨帆的主要依据是，在2019年前中国历史上规模最大的“人口增长红利”将出现，它将具体体现在4亿的农村潜在劳动力供给和持续30年的家庭教育投入。而且，企业技术效率提高的速度远高于工资增长速度，这将导致中国企业国际竞争力持续增强，外贸顺差越来越大。如果中国能维持这一经济增长速度，沪综指突破万点大关并不难。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“中国股市在未来几年会升到你难以置信的程度!”香港东骥基金管理公司董事总经理庞宝林表示了上述看法。他认为，由于内地A股上升刚开始一年多，加上经济增长强劲，奥运会的举办将吸引全球的资金流入，这些都是支持股市向上的实质性因素。

以香港为总部的东骥基金管理公司由庞宝林于1990年成立，该公司以服务全球华人为目标，目前公司代理1 500种香港证监会认可基金，并且也有私人/公司股票及基金投资组合。

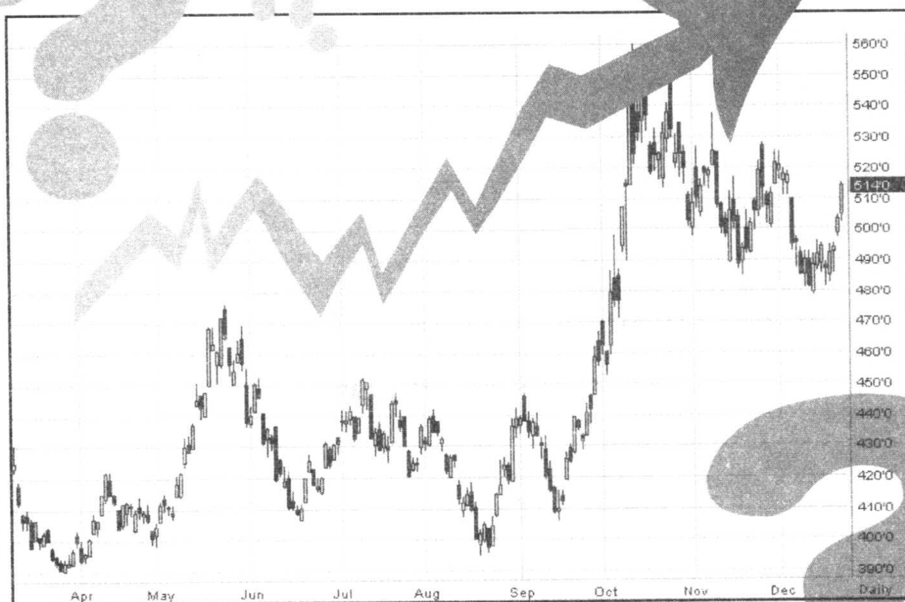
庞宝林说：“现在人人都在说有风险反而没有风险，就好像美国科技股的泡沫在1996年、1997年时，美国联储局主席格林斯潘当时表示，美国股市已经很贵，存在不理性的亢奋。然而，就在格林斯潘说完后，美国股市还是继续向上攀升，升到大家都不相信的状态。同样，中国内地股市也会演绎这一幕，而2006年只是一个序幕。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第三章

# 长牛市的选股术



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中国股市的长期繁荣才刚刚开始，以什么样的视野和高度去看待股市，去发现股票，将决定投资者今后的财富结果。在长牛市里，国际风险投资公司的投资策略可能是投资者最值得学习的。风险投资公司投资传统行业和投资高科技企业的成功可以归结为一些共同特征。最基本的特征是所有的风险投资公司在确定投资项目时都是百里挑一、精益求精的。除了百里挑一的专注精神外，它们还有一些共同的原则：第一，所有的风险投资公司在投资项目的时候，均重视所处行业的市场前景，即该行业必须处于高速增长期，并且有较大的市场空间。第二，要有优秀的企业家，并建立一支很好的管理团队，好企业必有精神领袖。第三，拥有真正强大的竞争力，强大的竞争力可以是技术，也可以是营销、品牌或者管理，是别的公司难以快速模仿的东西。我们可以采用国际风险投资公司的一个专注精神和三个投资原则，来发现中国 A 股市场上能翻十倍甚至更多倍的股票。

## 精选个股的逻辑前提

“往后看，中国证券市场黄金十年才刚刚开始”，这是境内外机构投资者对中国证券市场未来发展的一致看法。这一普遍的乐观态度源于中国宏观经济近几年来超预期的持续稳定增长，以及国内证券市场股权分置改革的顺利实施等良性推动因素。

作为 QFII 的代表，日兴资产管理业务董事宫里启晖表示：“相对于目前中国经济在全球经济当中的地位而言，中国资本市场的规模还太小，未来几年必须充分发展才能为实体经济的增长提供足够的支持。中国股市将会因政府主导的金融和证券市场改革与企业改革，以及国内外包括 QFII 等中长期资金的入市继续维持上升趋势。”①

① “中国股市‘黄金十年’刚刚开始”，上海证券，2006 年 12 月 5 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



申万巴黎基金管理公司总裁唐熹明表示："目前来看，A 股市场的估值空间还十分巨大。股市的繁荣主要是源于中国经济总体发展的良好趋势、上市公司盈利的释放和市场结构的根本性变化等基本因素。预计 2007 年上市公司盈利仍然会有 10%～15%的增长，从总体判断非常有吸引力。"①

华安基金管理公司副总经理姚毓林说："过去 8～10 年的数据研究显示，A 股市场与美、日、英等国家的相关性很差，长期来看显示出平滑甚至向下走的趋势。从分散化投资角度来看，这对海外长期投资者是非常有吸引力的。"②

唐熹明认为，人民币升值将是一个必然的趋势，预计人民币对美元的汇率在未来 10 年将有至少 50%的升幅。人民币升值对中国经济的影响基本是正面的。源源不断的外币资金的流入将为中国市场提供足够的流动性。由于 A 股市场与海外其他市场的联动性非常低，在过去五年中，美国、印度、中国香港、日本等股市都有较大幅度的增长，但沪深股市的涨幅却非常有限，而股改的顺利实施为 A 股市场未来的上涨提供了一个契机。

从行业的投资机会来看，马骏认为未来几年投资的主题将主要集中在以下八个方面：一是环保投资增加给新能源、污水处理等行业带来的机会；二是预计 2008 年将实施的两税合并给银行、电信等行业带来的机会；三是预计 2007 年可能发放 3G 牌照，这会给这些产品的设备提供商带来机会；四是高端产品出口行业的机会；五是黄金，马骏认为黄金短期可能小幅调整，但长期依然看好；六是政府的对外投资可能给部分行业创造机会；七是医疗设备的需求加大给医疗设备制造商带来的机会；最后一点就是铁路投资的增加给铁路设备运营商、提供商带来的机会。



而华夏基金投资总监刘文动认为，中国人口结构的变化将使劳动力收入上升的情况逐步显现出来，这将给消费服务领域带来极大的发展。同时，家庭模式的小型化将使人口对于房产的需求继续保持稳定增长。宫里启晖也表示，中国的城市化进程仍将使中国房地产行业在未来几年内继续保持增长的态势。

---

① "QFII 和基金异口同声：别急，牛市刚开始起步"，中财网，2006 年 12 月 4 日。
② "中国股市'黄金十年'刚刚开始"，上海证券，2006 年 12 月 5 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在众多看好中国股市“黄金十年”的观点中，东方证券的分析是最为系统的，当然也典型地代表了当今中国A股市场主力的心声：

“在我国经济快速、持续地发展，资本市场制度变革和大扩容以及全球流动性聚焦中国的合力下，我国A股正迈入发展的“黄金十年”。A股在未来两年的盈利增长潜力巨大，加上美元减息背景下全球流动性依旧充裕的局面，A股市场有望成为国际投资基金蜂拥而至的投资圣地。”①

东方证券为“黄金十年”寻找的证据是：

1. 持续发展的宏观经济。中国经济1992年进入工业化进程的初级阶段，1999年进入工业化进程的成熟阶段，预计将于2010年左右进入工业化国家的行列。根据日韩等亚洲国家的发展经验来看，工业化成熟阶段的两大特征分别是，一是经济依然会高速增长，二是技术密集型的产业，主要是各种机器设备的生产开始快速发展。

未来5～10年中国经济仍将保持快速增长，这一阶段将是中国经济增长的黄金阶段。2006年中国开始进入创新型国家建设的阶段，国家鼓励自主创新的配套政策有望在明年集中出台，这将使企业的创新环境发生实质性转变，并推动企业创新活动的蓬勃开展，从而成为经济增长重要的推动力量。

2. 活力绽放的资本市场（参见表3－1）。“大乱后必有大治”。股权分置改革之后，中国终于迎来了活力绽放的资本市场，证券行业自身开始进入新一轮的发展周期。无论是上市公司还是资本市场的参与者都获得了长足的发展。金融创新为资本市场的长远发展打开了广阔的空间，使得证券市场能够满足各类不同风险偏好的投资者的需求，更为重要的是市场各方利益主体的共同基础变大了，有了共同经营好上市公司的内在动力和机制。

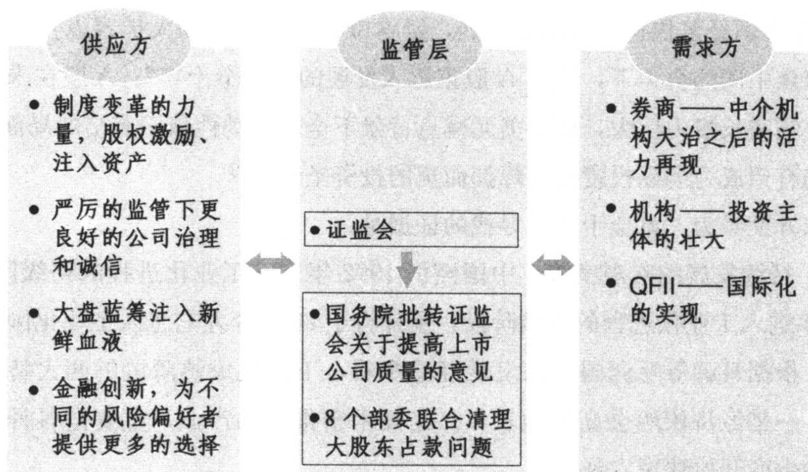
3. 充裕的流动性。从2002年开始，中国进出口开始快速增长，进出口总额占全球贸易总额的比重从4%上升到2006年的8%左右，外汇储备在六年里增长了6倍，国内流动性开始充裕。中国开始成为世界经济的中心之一。伴随着这一过程，国际资金流入成为长期的过程，A股市场也将成为国际资金的重要配置中心。



① “东方证券：中国A股迈入‘黄金十年’”，证券导刊，2006年12月19日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

**表 3—1 活力绽放的资本市场**




资料来源:东方证券研究所

流动性的充裕带来中国资产价格的快速上涨。由于行业发展的周期性差异,2006 年成为房地产和证券两大类资产的重要分水岭,在这之前充裕的流动性更多的体现在房地产市场,而从 2006 年开始证券行业明显受益(参见图 3—1)。

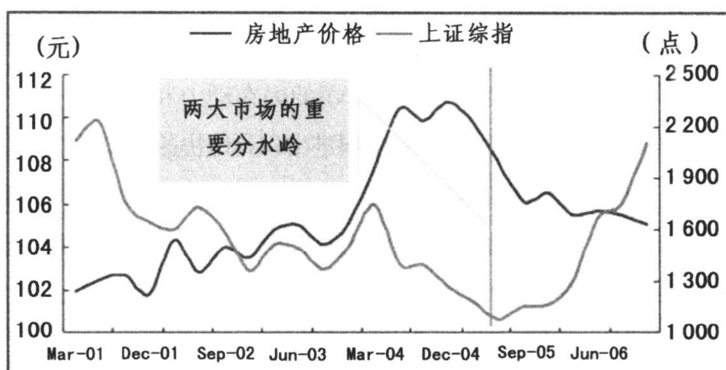



**图 3—1 房地产市场和证券市场在 2005 年底出现重要分水岭**

资料来源：东方证券研究所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



4. A 股的国际吸引力极大增强。2006 年成为 A 股市值的转折点，随着股指的大幅上涨和大量优质大蓝筹的回归，A 股市场一举成为全球第九大股票市场，2006 年的指数涨幅更是高居全球主要股票市场之首，A 股已经引起全球资本市场的密切关注。经过近一年的发展，A 股结构已经发生了翻天覆地的变化。经过工行、中行、国航等大型 H 股的回归，A+H 股占国内市值的比重从 2005 年末的 18.3%剧增到 2006 年 12 月的 45.1%。A 股自成立以来首次与国际市场高度联动，A 股与 H 股形成的良性互动成为推动 A 股不断上涨的重要原因。

此外，A 股市值的内部结构也已经发生了脱胎换骨的变化，服务业的比重已经从 2005 年 12 月的 15.3%上升到 2006 年 12 月的 40.8%，所占比重增长了近 167%！服务业公司已经占据了 A 股的主导地位，使得 A 股的结构从周期性特征明显向服务业特征转变。当前 A 股服务业利润占比已达到 33.80%，较 2005 年增加了 18.83 个百分点，上升了一倍多！A 股的走势将更能反映中国经济快速、持续增长所带来的收益，投资中国股市将成为分享中国经济高速增长所带来的收益的重要渠道。

根据测算，中国 A 股 2006 年的盈利增速将达到 30.1%，2007 年稍有下降，但也将高达 23.1%。A 股在 2006～2008 年的盈利增速不但领跑“金砖四国”，还将在全球主要市场中傲视群雄！（参见表 3－2）

某国际著名投行在最新一期的策略报告中已经将中国 A 股在新兴市场中的超额配置权重提升到了第一位，美国最大的退休基金也已经宣布将在 2007 年对中国 A 股进行投资。

**表 3－2　2006～2008 年主要指标利润增速预测**

| | 2006 净利润（亿元） | 净利润 2006 增长率（亿元） | 净利润 2007 增长率（亿元） | 净利润 2008 增长率（亿元） |
|---|---|---|---|---|
| 上证综指 | 2 960 | 31.23% | 22.7% | 18.7% |
| 沪深 300 | 3 046 | 32.63% | 24.20% | 17.61% |
| 上证 50 | 2 124 | 24.85% | 22.87% | 16.47% |
| 全部 A 段 | 3 652 | 30.10% | 23.1% | 17.9% |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以上图表对盈利的预测是非常保守的，而且未考虑以下因素：股权分置改革之后制度变革的力量；两税合并和新会计准则的引入；股权激励与市值考核；市场与主体态度的变化——资产注入、资产重组、整体上市等。可见，A 股的盈利增速极有可能超出预期。

东方证券对此得出的结论是：坚信对“黄金十年”的判断，中国证券市场经过 2006 年历史性的转折之后，已经在整个国民经济体系中成为了举足轻重的一极，开始扮演前所未有的角色，并已经步入了长期健康发展的快车道。

## 盯住中国的伟大企业

既然是“黄金十年”，且中国股市的长期繁荣才刚刚走完了黄金十年的开头，如何精选未来十年翻十倍的大牛股，就成为市场投资者重中之重的话题，因为今天的精选个股的不同，将会导致投资人未来十年盈利的巨大差异。

要买到一只能够上涨 10 倍的股票，说难也难，说不难也不难。以香港市场来说，为数不少的股票在香港的牛市中做到了这一点，甚至还有涨幅达到 50～100 倍的。这些股票长期的复合增长率在 17%左右。如果一家上市公司的业绩能够实现这样可预见的持续增长，那么股价上涨 10 倍并不是一个梦想。我们可以这样算一下，如果一家上市公司的盈利增长率每年能够达到 15%，那么在市盈率不变的情况下，该公司股票价格在 17 年后就可以达到原来的 10 倍了。如果一家上市公司盈利率的增长每年能够达到 20%，那么，该公司股票价格只需要 13 年就可以达到原来的 10 倍。爱因斯坦说的“复利的威力大于原子弹”就非常形象地说明了这个道理。



那么，如何选择一家优秀公司？主要考虑以下因素：

1. 一只股票每年的增长率在 15%左右，通常这就是我们要选择的第一要求。而要达到这个要求其实并不困难。中国的 GDP 每年的增长率每年可以达到 9%～10%，而国内很多行业的增长速度远远高于这一水平，例如奶制品行业每年可以增长 30%，商业零售可以增长超过 20%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2. 除了看上市公司的历史业绩，优秀公司还应具备：

——良好的管理层。管理层涉及到公司的治理结构、管理能力以及管理团队。

——足够长的成长或景气周期。这也是我们判断一家公司成长空间有多大的重要因素。

——企业的核心竞争力。核心竞争优势体现在几个方面：一是技术，二是管理，三是品牌，四是营销，五是成本控制，还有其他一些因素。

——所处的行业需求应稳定增长，而不是大起大落。

——有良好的业绩和分红记录。

——估值水平非常便宜。估值水平的判断在很大程度上要参考公司成长性是否突出、是否持续，成长预期是否合理。成长性一般被过度低估的也属考虑范围；但如果成长性已被过度挖掘，那应另当别论。

3. 在中国市场的特殊背景下，具有价值投资空间的公司主要有以下这些：首先，与中国的宏观经济发展相呼应，在一个中短期内它应受益于“十一五”规划；其次，受益于人民币升值，其资本、人力、产品价值都会因此得到提升的；第三，重大题材带来的投资机会；第四，实质性资产重组。

4. 从这几个方面去综合地评估一家公司。在一个合理价位进行投资，并把同类型、同行业的公司加以仔细分析，做到货比三家。

石华（夏基金投资管理部副总经理、华夏回报二号基金经理）认为：

“我们觉得，如果作为长远投资，投资安全级别就必须高。只有寻找持续、稳定增长的伟大企业，才能带来长期丰厚的回报。伟大企业有几个标准：第一，它必须是大行业的龙头而不是小行业的龙头；第二，它必须要有盈利模式，仅吸引眼球是不够的。盈利模式还要比较成熟，因为我们并不从事风险投资；第三，要有清晰的发展战略，比如，它是通过新产业的开发战略来实现自己企业的发展；第四，最重要的就是要有一支优秀的管理团队，我们需要很认真地考虑它的发展战略；第五，就是企业的自信。我们需要研究一下这个公司过往的业绩和是否有比较成熟的业绩作为支撑？这也是成就一个伟大持续增长企业的一个比较重要的支撑点。”

我们把伟大企业分为两类：一类就是可口可乐型企业，就是它有技术壁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



垒，有专有的技术或者品牌，使别的企业无法与其相竞争，也就是不可复制。企业的核心竞争力就是没有竞争对手，可口可乐型的企业往往是依靠一个秘方，然后保证自己的盈利，比如，过去的微软，中国的云南白药、盐湖钾肥等。另一类就是麦当劳型的企业，通过扩张战略使自己达到一个无疆域的增长，这类企业的特点就是可复制。过去的沃尔玛就是可复制型的企业，这种企业由于扩张，进入一个新领域后，会实现持续的销售利润的增长，并保持着强大竞争力。中国也有这样的企业，比如苏宁电器，随着开店数目的增长，最后企业的竞争力越来越强，毛利润也会逐渐上升。

## 紧紧抓住人民币升值这个主轴

对中国投资前景十分看好的量子对冲基金创始人之一、全球著名投资大师罗杰斯（Jim Rogers）于 2007 年 4 月 10 日表示，未来 20 年内，中国人民币的升值空间十分广阔，对美元汇率最高可上涨 500%。罗杰斯是在参加由路透社主办的全球对冲基金及私人财团投资人峰会上做出这样的表示。罗杰斯表示，他坚持认为美元未来的前景十分暗淡，因而继续长期看贬美元；与之相反，在未来 20 年内，中国人民币的升值空间将十分广阔，兑美元的升值幅度可能达到 300%～500%。

浙江利捷认为，人民币升值将全面提升以人民币计价的资产价值，比如拥有人民币资产的房地产，拥有矿山资源的煤炭，金融业和拥有地产资源的商业企业，外汇负债率比较高的企业如航空、贸易等及一些进口原材料或零部件占比较高的行业如造纸、钢铁、轿车、石化、航空等。



在人民币升值的大背景下，我们特别看好中国银行股的长期走势。通过对银行股的对比，我们发现银行业的净利润高于 GDP 增长 20%以上，可以预期的是，中国国民经济将继续保持高速运行，银行股必将享受中国成长带来的溢价。

在人民币升值的确定预期下，人民币升值的加快使银行业将成为受益者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



者之一。一方面，目前全球存在明显的流动性过剩，在人民币升值预期明确的条件下，大量资金涌入内地市场，从而形成对金融服务业需求的激增，这种流动性对银行业的发展有促进作用。另一方面，银行业是人民币资产的拥有者，从国际经验来看，银行股权随着人民币升值水涨船高，银行股也将因此产生溢价。如果罗杰斯对人民币对美元汇率最高可上涨 500%的预言是准确的话，那么届时中国银行股产生的溢价将是多少?

两税合并使银行有效税率的下降将远远不止 8 个百分点，而应在 15 个百分点左右。两税合并不仅是税率的统一，其税基也将统一，上市银行的有效税率偏高主要是因为大量的工资支出和拨备支出不能在税前抵扣，随着两税合并的施行，所有 A 股上市银行的工资有望全额抵扣；2006 年后拨备支出压力下降，使拨备带来的有效税率上升影响明显下降。此外，银行的国债利息收入是免税的，两税合并后，有效税率将会低于名义税率。

在未来的股指期货时代，市场地位将由权重股决定。股指期货必将促进权重股溢价，银行股是当前最大的权重股板块，目前银行股的权重已经超过 35%，随着股指期货的推出，将产生流动性溢价。

综上所述，随着银行自身盈利能力的不断提高，考虑到人民币升值、两税合并、国民经济继续保持快速增长以及股指期货即将推出等因素，银行板块的投资价值日益凸现。银行板块作为本轮牛市行情的领头羊之一，在经过近几个月的阶段性调整之后，目前不少个股已经处于加速挑战新高的绝佳买入时机，可以预期，银行股将来的行情将会更加精彩。

## 看好消费行业



栾杰（华宝兴业基金投资副总监、投资管理部总经理、华宝兴业收益增长混合型基金拟任基金经理，2003 年起至今担任宝康消费品基金基金经理）认为，根据其他国家的历史经验，在人均 GDP 达到 3 000 美元的水平后，消费服务需求将迅速膨胀，金融、保险、旅游、文化传媒、信息服务、医疗等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



消费服务行业将会获得广阔的发展空间。看好消费行业的重要依据，首先是城市化进程和城市中产阶级的壮大，以及消费需求或者享受需求的提升。这为中高端市场提供了非常好的机会，同时，市场扩张也带来了品牌公司和产品的定价能力。在国家一系列鼓励消费和扩大内需的政策驱动下，消费和消费升级也必将成为经济增长的主要动力，而这种增长必将给市场带来巨大的投资机会。

此外，作为农产品净进口国，异常气候导致的国际供给在短期内对中国的负面影响还不会缓解。另外，由于新农村运动的启动以及提升农业的“中央一号文件”的颁布、农村低收入群体的收入将明显增加，农村消费将启动，从而大大刺激粮食和肉类消费，国内市场对粮食的需求将长期稳步上升，粮食价格也将长期在不断上升的通道中运行。特别由于“和谐社会”的国策对低收入群体的关注和对高收入群体税收管理制度的趋严，低端消费增长加速将更为明显，其中最为受益的显然是农村消费和生活必需品类的“草根消费”，有望迅猛增长。同时，在消费性服务行业景气度总体提升的背景下，“万村千乡”工程的收官、新农村建设的加快和农村低端消费的持续上升等因素，都将使农村批发零售贸易行业的景气度进一步提升。

因此，在未来为期五年的中国长牛市里，建议继续加大对消费服务类行业的投资，并重点加大对农村消费和生活必需品类的“草根消费”和相关批发零售行业的配置比重，在这些行业类里市场集中度不高的行业中的品牌性企业尤其值得关注。



## 投资于稳定的分红股票

栾杰（华宝兴业基金投资副总监、投资管理部总经理、华宝兴业收益增长混合型基金拟任基金经理，2003 年起至今担任宝康消费品基金基金经理）认为，稳定的高分红本身就是在传递公司未来发展持续向好的信息，投资者对分红的要求也是价值投资理念在具体操作中一个不可忽视的体现。在成熟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的资本市场上，红利已经成为股票投资总回报中重要的组成部分。

红利投资策略主要是基于公司的股利回报进行投资的策略，在国际市场中是一种成熟的投资策略。美国市场中最近几年专门投资于上市公司股息的基金均取得了不俗的业绩表现。资料显示，如果在 1973 年将 1 万美元投资于美国标准普尔 500 指数中的分红股票，30 年后可以获得 41.5 万美元的收入。而如果在同一时期将 1 万美元投资于非分红股票，仅可以获得 9.6 万美元的收入。同时标准普尔的一项研究也表明，高分红的股票除了能给投资者丰厚的股利回报外，也具有较强的抗风险能力。

在中国 A 股市场上，华宝兴业推出的收益增长混合型基金，八成以上投资于稳定分红的股票。他们将稳定分红界定为过去三年内至少两次实施现金红利分配。

我们相信，依赖于红利股的投资策略同样可以挖掘出未来可以上涨 10 倍的大牛股。

## 大牛股在科技创新中诞生

银国宏（中信建投证券研究所总经理助理，经济学博士，CPA，从事证券研究 9 年）；潘向东（中信建投研究所宏观经济研究员，经济学博士后）；宋炳珅（中信建投研究所交通运输设备制造行业分析师，工学硕士）都相信，科技发展战略直接导致中国产业结构的升级，促使中国经济增长由粗放型向集约型转变。产业结构在升级换代过程中，技术进步最为明显，且有国家重点政策和资金投向的倾斜，因此也最具有成长性，一些大的投资机会也会在这些行业中产生。

科技创新主要落实到高技术产业，而高技术产业又落实到航天航空器制造业和光电技术制造业，其次是生物制药业和电子信息。中信建投研究所经过产业调研，锁定了十大细分领域，它们分别是：（1）高效能可信计算机和下一代网络技术与服务；（2）新一代信息功能器件和材料；（3）数字媒体领

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

域的新机会；（4）空间技术；（5）新能源；（6）高效运输工具；（7）基础制造业；（8）环保产业；（9）抗击疾病新手段；（10）食品安全。

毫无疑问的是国际市场经验也的确值得借鉴。美国纳斯达克（NASDAQ）市场最近三年表现最好的股票品种主要有三类：（1）基于互联网和计算机信息技术应用的相关企业群体；（2）基于重大疾病防治和生物制药技术产业化的企业群体；（3）基于新兴消费方式和提供相应服务和产品的企业群体。最为典型的是苹果电脑的产品转型和连锁咖啡店星巴克。

在标普500成份股中，我们可以看到，表现最好的股票集中在三个领域：（1）基于互联网和计算机信息技术应用的相关企业群体；（2）基于石油天然气等资源产供销一体化的企业群体；（3）基于细分领域专项服务解决方案的企业群体，如健康医疗保险服务、招聘及广告等。

印度BSE100成份股表现最好的特征大概有四个领域：（1）基于国民经济发展的产业消费供应商，如发电设备、水泥；（2）基于国民经济发展的现代服务提供商，如金融、电信、酒店连锁；（3）基于先进技术的创新型企业群体，如IT外包、药品；（4）基于居民消费升级的消费品供应商，典型的如汽车。

我们相信，在未来的中国，科技创新一定会催生出大牛股。首先，从国际市场经验看，科技类品种合理的估值水平通常高于传统产业，因此是属于估值弹性很大的品种。其次，从科技产业本身看，由科技创新引发的产业和企业增长往往具有革命性和爆发性，且引领国内甚至世界科技之潮流。

围绕十大细分领域，通过对一些重点上市公司进行研究，我们看到以下一些科技发展股已经表现出成长性，它们分别是：新大陆、大族激光、三环、中国卫星、航天通信、四创电子、航天长峰、中集集团、沈阳机床、许继电器、隧道股份、现代制药、诚志股份、华冠科技、通威股份、湘电股份、东方电机、兖州煤业、泸天化。如果仔细跟踪这些公司，你可能会发现翻十倍的大牛股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 垄断：经济学意义的“稀缺”

李念（申银万国证券研究所市场研究部副经理，具备 13 年国内证券投资实战和研究、咨询工作经历和丰富的工作经验）提出，买到什么样的上市公司股票才能成为市场最大的赢家，毫无疑问，答案就是那些具有“垄断经营”的企业。垄断资源从而垄断暴利，这已经成为市场赚钱的不二法则。G 钾肥这只个股是两市为数不多的超级大牛股，从 2004 年初的 2.20 元人民币起涨，到现在整体涨幅已经高达 860%，上涨的主要内因就在于公司拥有占全国已探明储量的 97%的氯化钾资源，并且拥有其所在地察尔汗盐湖的开采权，从而垄断国内钾肥资源。那我们再看看 G 双汇，自 2003 年以来其整体涨幅已经超过 540%，如果我们到商场去看看就知道上涨的原因了，因为在火腿肠柜台除了双汇你几乎看不到其他品牌，公司目前已经从生猪屠宰、猪肉加工、产品销售上形成了一个牢不可破的产业链，双汇牌火腿肠垄断全国市场。看看市场中具有这样特征的企业，你就会恍然大悟，同时，你会因为失去这样的机会而感到后悔。

但是今天我们要告诉你还有一只这样的个股现在还没有被市场挖掘，目前处于历史绝对底部并且股价仅有 3 元多的 G 香梨（600506）已经被我们锁定，该公司的核心产品“库尔勒香梨”是一种珍稀水果，产地仅局限于新疆孔雀河下游、库尔勒地区，目前全球尚无成功引种的先例，公司形成了垄断性经营。这种香梨被认为是世界上最佳的鲜食梨品种，被冠以“梨中之王”称号。因而，我们推荐它的原因在于：第一，垄断唯一资源，成就西部梨业大王；第二，区域性农业龙头，国家重点扶持；第三，拥有完整的产业链，成长故事刚刚开始。

价值投资理论告诉我们，特许经营权下的成长性才是市场上真正有价值的，换言之，垄断下的成长性才是可持续的。如果一家公司的业务是垄断的，它只要不断扩张业务就可以不断增加收益，这样股价就会长期上涨。目前 A

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股市场的云南白药、贵州茅台已经达到相对较高的估值水平，就是由于市场普遍认同这些公司的品牌是不可替代的，具有国内或国际垄断性，所以它的估值水平尽管偏高，但市场还是愿意接受的。

## 选择优质资产长期持有

骆泽斌（天治基金研究发展部总监兼投资管理部总监，投资决策委员会成员，南开大学经济学博士，证券、基金从业七年）；史向明（天治基金固定收益类研究员，复旦大学概率论与数理统计专业硕士，六年从业经验，擅长债券组合管理）认为，对优质资产的理解，首先是基于中国经济发展的战略转型这样一个大的背景。这包括两个方面：一是所谓的经济增长模式由过去的投资拉动型逐渐向消费推动型转变；二是中国经济增长在相当长的时间内都要面临资源约束问题。因此更具长期投资价值的股票，一个是资源类的股票，另一个就是消费类的股票。

基于这样大的背景，符合以下条件的公司可以被定义为是优质公司或者说优质资产：第一，必须具有比较有效的治理结构；第二，必须具有稳定的、可持续的盈利能力；第三，必须具有清晰的盈利模式；第四，必须具有内在的核心竞争力。

他们仍然看好资源类和消费类股票。无论是资源类股票还是消费类股票，自这轮大牛市以来，已经有一个相当可观的涨幅，但如果把时间看得稍微长远一点，相当多的优质公司仍然具有长期投资价值。只有真正具有核心竞争能力的公司，才有可能最终胜出。坚定持有优质资产，可以持续分享中国经济和证券市场成长带来的稳定收益。好的资源类股票具体可以粗略地分成两大类：第一是所谓的自然资源类，像有色金属、机场、港口等；另外一类，就是公司通过自身的发展形成了独特的竞争力，并转化为垄断性资源。这也是另外的一种资源区分，或者说一个是软资源，一个是硬资源。



我们特别强调软资源的概念，其优势首先是品牌资源，这是比较无形的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



东西；其次是通过控制某些网络，比如渠道资源、网络资源或者技术来源，而这些往往是受到高度保护的。具有这样优势的公司有很多，如烟台万华、贵州茅台等。如果我们仅仅基于一种比较静态的观点，那么这些公司经过这一轮的市场挖掘之后，几乎都处在一个比较合理的估值水平。但是有两点可能会提高这些公司的市场价值：一是定期报告的披露，市场有可能把它的价值标尺会放在 2007 年甚至 2008 年；二是策略性交易对价值的提升，重大制度创新的标的股票基本上都是优质资产，因此这些优质资产的短期供求会发生变化，从而提升公司的阶段性估值水平。不过，前者是更重要和更根本的。

从未来翻 5 倍、10 倍甚至 20 倍的股票角度看，我们推荐贵州茅台、招商银行和万科。

选择优质资产长期持有，林少立（泰信基金权益投资总监、投资决策委员会委员、先行策略基金基金经理。硕士，10 年证券研究及投资经验）有和骆泽斌异曲同工的见地。

他将价值投资简单概括为 16 个字——优势行业、核心企业、更高估值、更高成长。这里面是一个相对比较的问题，我们在 20 多个行业当中进行横向比较，有一些行业正处于相对增长较快的阶段，有的行业则处于高速增长阶段。比如 1995 年以来的 10 年中，全国港口吞吐量年均增长 29%左右，而上海港集装箱吞吐量 10 年增长了 8 倍。

核心企业是指具有较强竞争力的龙头企业，就是那些做到行业前三名的企业。风险投资选择投资目标的一个重要标准就是其是否为该行业的龙头企业，或者即将成长为该行业的龙头企业。当然，还须以合理的价格买入才可以享受高增长带来的收益。

判断好公司的标准应强调三方面：第一是找到好的企业家，建立优秀的团队；第二是定位于大市场，就是这个行业的空间足够大；第三是有领先的技术。如果我们用这种风险投资的理念来投资股票的话，那么投资一定会成功的。首先，管理层是非常重要的因素，管理层涉及到公司的治理结构。为什么有的公司生命周期较长，那是因为有很好的治理结构、很好的团队。比如万科以前也发生过人员的变动，在经过那个事件后，现在万科的管理已经逐渐成熟了，可以同时统筹上百个项目，这是不简单的。第二，就是刚才我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谈到的行业，行业可持续增长的空间有多大，是否有很长的增长周期，这也是我们判断这家公司成长空间有多大的因素。第三，企业的核心竞争力，一个龙头企业要在行业里获得更长久的发展，那就要看这家公司在这个行业里有什么竞争优势。我觉得竞争优势体现在以下几方面：一是技术，二是管理，三是品牌，四是营销，五是成本控制，以及其他一些因素。我想强调的是，在中国需要重视营销，但可能很多企业还是忽视了这一点。

因此，我们应该综合地从这几个方面去评估，以一个合理的价位去投资。

## 并购潮中有大机会

张琼（亚商企业咨询股份有限公司总裁。美国斯坦福大学商学院 EMBA，经济学硕士，持照证券律师，业界“购并专家”，曾被评为“中国 10 大金牌管理师”）提出，修订后的《上市公司收购管理办法》对如何在全流通市场下，按照市场化方式来进行收购、兼并，起到了一个非常大的推动作用。此前的收购、兼并主要通过协议收购方式，更多的是在场外的一种操作，因而对广大投资者来讲，对信息的了解捕捉比较有局限性。根据新的管理办法，今后如果要收购上市公司，可以提出书面收购要约，在这个过程中信息将更加公开。

购并则主要包括两种形式，一种是好公司之间的购并，即战略性的收购；另外一种就是某些公司被其他优质企业收购。随着时间的推移，可能会允许收购方用资产来换取股份，比如我是一个绩差公司，你要花成本买我的股份，就可以用资产来换股份。如果你手下有一个很好的企业，它的利润很好，你可以将资产装到我的企业里来，从而完成控股。我觉得这个管理办法实施之后，会大大鼓励类似的绩优公司用比较低价的资产来扩张上市公司。

从行业可能性来看，并购最可能发生在：（1）资源型的行业，或者是大众商品型的行业，包括石化、钢铁企业。以宝钢为例，出于自身战略考虑，如果要成为世界钢铁大王，则年产量要达到 5 000 万吨，要扩大规模只有通过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



收购，所以宝钢收购其他钢铁公司是大势所趋，至于收购谁只是花落谁家的问题。另外，阿塞洛最近刚刚收购了一个俄罗斯的钢铁企业，产量有可能会超过宝钢，所以宝钢收购举动也是自身发展的需要；（2）商业类公司，因为商业公司在过去 10 年中的重组机会比较少，所以我觉得未来商业企业的购并整合会成为一种可能；（3）电子类公司，在过去我们也看到了在该行业中出现的这种趋势，竞争非常激烈，且利润非常低。在这种全流通之下，我想也有可能产生家电行业的整合，如果从战略购并的角度看，这类企业是值得关注的。

战略性重组对相关企业产生的影响，可以举例来说明。例如，A 公司有可能成为行业里面的龙头老大，假如 A 公司能够有效地把 B 公司整合好，它的盈利就会增加。对于 B 公司来讲，原来它可能经营管理不是最有效，或者它原来在行业里面只是老五、老六，通过整合它有可能成为老大的一部分了，它的股价从理论上也会增加。可以说，在绝大部分的情况下，并购双方的股价肯定是上升的。

在并购重组中，集团公司整体上市是一种重要的形式，虽然它的控制权没有发生变化，但是集团把它的其他优质资产也装到上市公司去了，这样会增加它的投资率。因此，购并过程一定会对股价起到一个推动作用。行业整合和购并题材对整个股市起到了一个推动的作用，购并对股价的影响是毋庸置疑的。当然，可能很大程度上还是要通过公司的基本面做一个分析，去看它的动机是否是真的存在。当然，还要看公司对信息披露的执行情况。从年报中的未来发展战略表述和外部行业的分析出发，基本上可以得出购并是否真有动机，还是炒作。另外，如果聘请了专业顾问，它会对收购方的动机意图，购并行为本身是否真实以及是否会对双方产生价值的提升，有一个说明和判断。

未来，中国证券市场会随着全流通进入国际主流市场，国外投资人可以按照国际上的定价模式来对中国的企业定价。有了这样一个国际上通行的定价方式，也会增加他们投资中国股市和上市公司的积极性。中国企业的盈利水平和以往相比有了很大的提高，收购的条件具备了，门槛也降低了，但是外资收购能否成功改造我们的上市公司就要看个案了。总体来说，外资会成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为中国的购并市场非常活跃的力量。

在并购题材中能产生翻10倍的大牛股很可能产生于一些大规模的产业整合之中，两类重组最有可能产生翻10倍的大牛股通常为：一是比较差的公司，二是行业龙头企业的重组。

## "奥林匹克景气"主题投资

邓体顺（高盛全球投资研究部执行董事、中国策略分析师）提出，"通过研究日本经济史发现，日本工业化起飞第一波增长发生在1954～1964年，日本在1964年举办了东京奥运会。中国现在工业化水准相当于日本20世纪60年代。所以，从举办奥运会的时点角度看，中国和日本具有经典的巧合。

目前距2008年北京奥运会只有一年半的时间。基于多方面的分析，我们认为目前中国股票已做好准备提前一年（即于2007年底）达到我们之前预计的奥运目标——H股指数12 000点。"

有两类企业能够直接或间接从2008年北京奥运会获益，不过，单个公司的表现将主要取决于公司的基本面。其一是具备主场优势，即位于北京的公司，可能直接从奥运会中受益的公司包括北京控股（0392）、首都机场（0694）、首创置业（2868）和中国国航（601111）。其二是奥运会营销优势，潜在的受益者包括中国银行、中国移动、国航、燕京啤酒等。



李志武（长城证券分析师）也认为，奥运特有的时期性特点使行业经济具有典型的脉冲式促动与非均衡性影响，举办期间的峰聚效应与重点行业的脉冲式增长成为显著特点。在前期的筹备阶段，投资成为主题，房地产、建筑建材以及基础设施建设成为直接受益行业；奥运举办期间将出现客流、物流与信息流的集聚，从而出现典型的消费峰聚效应，波峰也随之出现。该段时间内，商业、旅游、运输以及传媒行业将是最能分享奥运收益的行业，奥运结束后，通过北京奥运平台的锻造，3G、数字电视以及体育产业将在全国如火如荼地全面铺开，部分奥运赞助商以及特许产品制造商也将获得品牌的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



跃升。

奥运牵涉到经济的各个层面，受益公司比较多，但受惠程度不尽相同。我们需要牢牢把握脉冲刺激、品牌跃升、新兴产业促动和要素质量提升四大主题，对奥运受益板块进行甄别。

（1）脉冲刺激：奥运经济是注意力经济，注意力资源的集聚给相关公司带来脉冲式的加速发展机会。受益公司主要集中在商业、旅游、交通运输以及传媒领域。

（2）品牌跃升：对于奥运赞助商来说，奥运赞助资格将能有力地提升品牌知名度，对于国内名牌冲击世界名牌，小行业名牌拓展到大行业都具有重要的借力作用。

（3）新兴产业促动：北京奥运会将成为奥运历史上科技含量较高的一届，主要表现在 3G 和数字电视的规模应用。

（4）增长质量提升：受益者主要是北京区域内的公司。

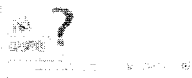
## 在主力股票池里翻寻大牛股

本节以下推出的大量中外投资基金的股票池，是从一个趋势和战略角度，为广大投资者提供长牛市里选股决策的思路。在投资选股策略上，东方证券研究所于 2007 年 2 月 12 日推出的首期“东方证券研究所旭晟精选组合”的流程，也许可以进一步衍生为目前在中国 A 股市场中一种典型的中外投资基金精选组合流程。

“旭晟精选组合”是东方证券研究所基于宏观盈利趋势对股票价值进行自上而下的展望和自下而上的分析所得出的最新研究成果，每个月由策略小组根据最新策略观点进行及时更新和调整，向投资者推荐具有实战性质的组合产品。“旭晟精选组合”将作为研究所综合研究成果的展示平台，向客户提供差异化和高附加值的服务。

研究所根据客户资金量的大小以及投资偏好的不同，在充分考虑不同资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



金量对流动性需求的基础上，构建了一系列组合以满足不同类型投资者的差异化需求。他们不仅给出所推荐股票的名单，还给出其权重，并及时进行更新和调整，使其更具可操作性。

组合的目标是力图在较长的滚动周期内通过积极、主动的管理，把握市场机会，让客户获取长期超越市场基准的收益。他们的目标不是抓住市场上涨幅最高的黑马，而是在一定安全边际下为客户赢得持续超越市场的回报，客户资产的安全性和流动性将是他们考虑的重要目标。

此外，在组合的构建中，研究所策略小组综合考虑了组合内各品种的行业配比、风格属性、流动性状况、走势相关性等各方面因素，即更为注重的是投资组合整体风险和收益的最优平衡，而不仅仅注重单只个股的表现。在股票组合构建中，东方证券的荐股原则是：

——根据客户资金量和投资风格的不同，将组合个股范围控制在 20 只以内，使追踪组合的投资者具有可操作性和可复制性；

——为了贯彻稳健性和风险控制的原则，在进行组合调整时更加注重团队的协作。策略小组将与宏观研究员和行业研究员进行充分沟通和交流，虽然这有可能增加反应时间，但他们并不以把握每一个小波段为目标；

——不对组合进行频繁的操作和调整，而是以降低客户的交易成本和调整成本为目的；不力图把握过于短期的投资机会，只有在基本面或市场环境出现较大变动时才考虑对组合进行相应的调整；

东方证券研究所策略研究小组每个月结合市场环境的变化和最新的策略观点对“旭晟精选组合”进行调整，但若策略小组的判断具有重大交易性机会或者市场环境将发生重大变化时，也可进行临时性的组合调整。投资者应该密切关注组合调整的变动情况。



策略小组将与行业研究员和宏观研究员进行充分的沟通和交流，研究员可以推荐其最好的投资品种，策略组也可以就其发掘可能的相关投资机会与行业研究员进行沟通和交流，以期找出在一定期间内的最优组合。但是策略小组对各行业研究员所推荐品种没有任何数量上或其他方面的硬性要求，另外，定量模型可以为组合的构建提供重要的参考，但是策略小组并不完全基于定量模型进行选择，他们对市场的策略观点同样重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从以下各路投资基金的重仓持股（表3—3～表3—9），我们不难看到未来长牛市里基金的价值投资取向。由于基金的股票池是动态的，投资者不宜盲目机械照搬。尽管这样，各路基金按照价值投资标准精选出来的股票，却给市场个体投资者提供了不可多得的投资参考价值。可以这样说，这些股票代表了当今中国A股市场最富有活力、最具有垄断性或成长性、最具有成长前景的股票，它们中的一些股票在未来几年的长牛市中出现十倍、甚至几十倍的涨幅应该不是梦。2006年至今投资基金股票大幅上涨的事实，有力地证明了投资基金的伟大远见力和实际操作能力。也因为这些原因，我将在下面辟出专门的一章向中小投资者推荐直接投资基金，以及如何投资基金。几乎可以毫无悬念地说，如果你长线投资基金，你的收益肯定大大优于你自行投资股票。

**表3—3　基金重仓持有的前50只市值最大的股票**

| 代码 | 简称 | 基金持有市值（万元人民币） | 基金持股（万股） | 占流通股比（%） | 增减数量（万股） |
|---|---|---|---|---|---|
| 600036 | 招商银行 | 2 902 491.99 | 177 784.13 | 37.75 | 15 301.58 |
| 000002 | 万科A | 1 560 685.23 | 102 514.06 | 31.50 | 31 980.56 |
| 600016 | 民生银行 | 1 326 094.92 | 130 206.59 | 21.30 | 49 855.15 |
| 600519 | 贵州茅台 | 1 265 120.62 | 14 405.52 | 47.65 | 1 842.35 |
| 600028 | 中国石化 | 1 115 198.06 | 122 253.74 | 34.11 | 21 489.13 |
| 601398 | 工商银行 | 1 050 088.59 | 170 308.90 | 24.93 | — |
| 600030 | 中信证券 | 1 041 688.32 | 38 097.29 | 22.22 | 19 941.90 |
| 600005 | 武钢股份 | 924 700.92 | 145 339.05 | 51.25 | — |
| 002024 | 苏宁电器 | 866 543.83 | 19 203.55 | 65.27 | 3 738.67 |
| 600019 | 宝钢股份 | 846 862.45 | 98 291.91 | 25.89 | 86 622.65 |
| 600000 | 浦发银行 | 813 316.35 | 38 316.34 | 28.76 | 18 083.00 |
| 000858 | 五粮液 | 579 263.20 | 25 392.84 | 28.43 | 4 095.22 |
| 600900 | 长江电力 | 551 514.86 | 56 487.99 | 17.45 | 23 328.99 |
| 000825 | 太钢不锈 | 414 458.79 | 31 867.41 | 40.65 | 13 717.84 |
| 000069 | 华侨城A | 410 396.33 | 18 510.38 | 37.79 | —2 798.65 |
| 600050 | 中国联通 | 408 629.43 | 87 500.95 | 10.52 | —12 557.50 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（续表）

| 代码 | 简称 | 基金持有市值（万元人民币） | 基金持股（万股） | 占流通股比（%） | 增减数量（万股） |
|---|---|---|---|---|---|
| 000402 | 金融街 | 352 290.95 | 20 905.34 | 32.07 | −2 910.31 |
| 600009 | 上海机场 | 326 711.24 | 17 164.25 | 19.05 | −2 830.58 |
| 600583 | 海油工程 | 312 078.52 | 8 987.54 | 28.60 | −3 029.22 |
| 000063 | 中兴通讯 | 296 838.09 | 7 600.48 | 15.60 | −3 795.41 |
| 600309 | 烟台万华 | 290 866.45 | 12 022.34 | 26.17 | −1 474.74 |
| 000895 | S双汇 | 278 611.57 | 8 961.45 | 44.42 | −1 878.38 |
| 600585 | 海螺水泥 | 244 115.27 | 8 140.64 | 40.70 | 1 677.86 |
| 600143 | 金发科技 | 235 947.15 | 5 826.68 | 43.38 | 1 221.56 |
| 000568 | 泸州老窖 | 230 127.70 | 9 071.01 | 27.24 | 2 871.87 |
| 000039 | 中集集团 | 222 015.86 | 11 839.44 | 17.78 | 4 112.14 |
| 600037 | 歌华有线 | 190 054.83 | 7658.62 | 22.07 | 1 886.61 |
| 600276 | 恒瑞医药 | 174 285.20 | 5 403.52 | 43.30 | 465.54 |
| 600660 | 福耀玻璃 | 152 754.20 | 10 378.50 | 24.46 | 2 461.47 |
| 600271 | 航天信息 | 149 954.50 | 4 283.19 | 42.26 | 344.41 |
| 600031 | 三一重工 | 145 307.19 | 4 507.27 | 26.06 | 340.28 |
| 601988 | 中国银行 | 141 886.24 | 26 220.48 | 6.05 | −13 511.30 |
| 000898 | 鞍钢股份 | 141 118.79 | 13 926.20 | 13.22 | 12 317.30 |
| 600048 | 保利地产 | 138 333.27 | 3 199.31 | 21.33 | 2 029.59 |
| 000839 | 中信国安 | 137 523.97 | 6 003.97 | 17.92 | −322.00 |
| 000001 | S深发展A | 136 871.87 | 9 459.01 | 6.71 | 3 171.54 |
| 600859 | 王府井 | 134 694.85 | 5 546.40 | 27.96 | 193.89 |
| 600383 | 金地集团 | 130 274.66 | 7 047.13 | 16.48 | 1 293.85 |
| 000024 | 招商地产 | 127 834.57 | 4 532.67 | 18.50 | −800.03 |
| 000792 | 盐湖钾肥 | 127 132.54 | 5 379.59 | 16.02 | −2 981.91 |
| 600456 | 宝钛股份 | 126 321.54 | 4 075.98 | 29.95 | −3 089.89 |
| 600694 | 大商股份 | 125 016.46 | 4 251.16 | 20.12 | −4 955.93 |
| 600361 | 华联综超 | 124 283.67 | 5 382.58 | 33.66 | −738.15 |
| 601111 | 中国国航 | 118 565.07 | 23 057.44 | 17.89 | 2 887.92 |
| 000623 | 吉林敷东 | 115 845.00 | 3 492.54 | 19.69 | −316.82 |
| 600690 | 青岛海尔 | 107 856.88 | 11 699.49 | 15.76 | 6 906.33 |
| 000869 | 张裕A | 104 448.01 | 4 645.14 | 20.82 | 458.94 |
| 000157 | 中联量科 | 102 448.01 | 4 645.14 | 20.82 | 458.94 |
| 600809 | 山西汾酒 | 101 321.21 | 3 267.03 | 32.03 | −49.58 |
| 600887 | 伊利股份 | 100 073.11 | 3 762.47 | 10.14 | −4 513.52 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 3－4 基金增持前 30 只重仓股

| 股票代码 | 证券简称 | 股票数量（万股人民币） | 占流通 A 股比例（%） | 增减数量（万股） | 占流通股增减比例（%） |
|---|---|---|---|---|---|
| 600150 | 沪东重机 | 5 392.87 | 53.06 | 2 464.43 | 24.25 |
| 601006 | 大秦铁路 | 58 939.16 | 27.79 | 47 382.07 | 20.85 |
| 600315 | 上海家化 | 2 404.29 | 23.55 | 2 036.56 | 19.95 |
| 600596 | 新安股份 | 3 825.60 | 23.62 | 3 104.64 | 19.17 |
| 600439 | 瑞贝卡 | 1 517.31 | 20.73 | 1 242.20 | 16.97 |
| 600309 | 烟台万华 | 19 346.29 | 42.11 | 7 323.95 | 15.94 |
| 600786 | 东方锅炉 | 2 258.71 | 17.61 | 2 038.49 | 15.47 |
| 000970 | 中科三环 | 6 272.35 | 21.61 | 4 435.94 | 15.28 |
| 600000 | 浦发银行 | 58 603.63 | 43.99 | 20 287.29 | 15.23 |
| 600048 | 保利地产 | 5 464.14 | 36.43 | 2 264.82 | 15.10 |
| 000410 | 沈阳机床 | 4 079.39 | 21.86 | 2 831.20 | 14.93 |
| 600518 | 康美药业 | 1 895.82 | 13.31 | 1 895.81 | 13.31 |
| 600458 | 时代新材 | 1 751.13 | 16.04 | 1 401.13 | 12.83 |
| 600456 | 宝钛股份 | 5 928.09 | 42.52 | 1 852.11 | 12.57 |
| 600875 | 东方电机 | 2 263.18 | 29.70 | 951.35 | 12.48 |
| 600325 | 华发股份 | 3 473.91 | 14.61 | 3 254.09 | 12.45 |
| 000897 | 津滨发展 | 11 290.00 | 25.81 | 5 540.00 | 12.44 |
| 600030 | 中信证券 | 58 963.68 | 34.39 | 20 866.40 | 12.17 |
| 600290 | 华仪电气 | 1 259.75 | 18.18 | 859.76 | 11.83 |
| 000999 | S 三九 | 3 188.44 | 12.26 | 3 058.44 | 11.76 |
| 000652 | 泰达股份 | 10 044.18 | 14.37 | 8 078.78 | 11.47 |
| 000898 | 鞍钢股份 | 25 874.90 | 24.57 | 11 948.70 | 11.35 |
| 600835 | 上海机电 | 4 961.46 | 18.43 | 3 054.29 | 11.35 |
| 600206 | 有研硅股 | 1 264.02 | 14.40 | 985.15 | 11.23 |
| 600685 | 广船国际 | 4 045.61 | 25.19 | 1 737.36 | 10.82 |
| 600438 | 通威股份 | 3 073.59 | 19.89 | 1 761.06 | 10.38 |
| 000623 | 吉林敖东 | 5 324.72 | 30.02 | 1 832.18 | 10.33 |
| 000972 | 新中基 | 1 815.45 | 27.47 | 681.30 | 10.31 |
| 600631 | 百联股份 | 4 319.07 | 10.16 | 4 319.06 | 10.16 |
| 600511 | 国药股份 | 881.35 | 12.79 | 697.92 | 10.13 |

资料来源：上海证券报，2007 年 4 月 20 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 3—5 新基金建仓十大 A 股

| 股票代码 | 股票简称 |
|---|---|
| 600036 | 招商银行 |
| 600030 | 中信证券 |
| 000002 | 万科 A |
| 600000 | 浦发银行 |
| 600019 | 宝钢股份 |
| 600028 | 中国石化 |
| 600016 | 民生银行 |
| 600005 | 武钢股份 |
| 600309 | 烟台万华 |
| 601006 | 大秦铁路 |

资料来源：中金在线，2007 年 4 月 20 日。

表 3—6 雪藏在基金十大股东外的隐性持仓股

| 代码 | 简称 | 基金公司 | 2006 年末持股数（万股） | 2006 年末持股比例（%） | 2006 年末比例～2006 年中比例（%） |
|---|---|---|---|---|---|
| 600271 | 航天信息 | 富国基金管理有限公司 | 2 571.55 | 25.37 | 21.60 |
| 600527 | 江南高纤 | 华夏基金管理有限公司 | 1 892.56 | 17.97 | 17.89 |
| 600325 | 华发股份 | 博时基金管理有限公司 | 2 115.48 | 20.86 | 17.61 |
| 000987 | 广州友谊 | 易方达基金管理有限公司 | 2 054.09 | 17.91 | 16.76 |
| 002028 | 思源电气 | 华夏基金管理有限公司 | 753.95 | 18.93 | 14.86 |
| 600299 | 星新材料 | 上投摩根基金管理有限公司 | 3 115.00 | 19.97 | 14.22 |
| 600428 | 中远航运 | 华安基金管理有限公司 | 4 620.31 | 14.14 | 13.95 |
| 600360 | 华微电子 | 易方达基金管理有限公司 | 2 336.73 | 18.69 | 13.86 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（续表）

| 代码 | 简称 | 基金公司 | 2006 年末持股数（万股） | 2006 年末持股比例（%） | 2006 年末比例～2006 年中比例（%） |
|---|---|---|---|---|---|
| 600361 | 华联综超 | 工银瑞信基金管理有限公司 | 2 836.86 | 17.74 | 13.02 |
| 600549 | 厦门钨业 | 交银施罗德基金管理有限公司 | 1 964.56 | 12.69 | 12.43 |
| 600337 | 美克股份 | 交银施罗德基金管理有限公司 | 1 541.88 | 14.28 | 11.81 |
| 000825 | 太钢不锈 | 景顺长城基金管理有限公司 | 10 992.68 | 14.02 | 11.72 |
| 600748 | 上实发展 | 长盛基金管理有限公司 | 2 970.06 | 12.55 | 11.67 |
| 600325 | 华发股份 | 易方达基金管理有限公司 | 1 441.26 | 14.21 | 11.63 |
| 600005 | 武钢股份 | 易方达基金管理有限公司 | 33 620.27 | 11.85 | 11.37 |
| 000680 | 山推股份 | 大成基金管理有限公司 | 5 181.72 | 11.45 | 11.35 |
| 600406 | 国电南瑞 | 交银施罗德基金管理有限公司 | 1 196.86 | 13.00 | 11.29 |
| 000933 | 神火股份 | 华夏基金管理有限公司 | 2 891.35 | 12.22 | 11.27 |
| 600690 | 青岛海尔 | 嘉实基金管理有限公司 | 8 331.68 | 11.22 | 11.19 |
| 600570 | 恒生电子 | 华夏基金管理有限公司 | 1 236.35 | 11.27 | 11.13 |
| 000970 | 中科三环 | 嘉实基金管理有限公司 | 3 378.78 | 11.64 | 10.96 |
| 600829 | 三精制药 | 中银国际基金管理有限公司 | 1 389.14 | 14.27 | 10.84 |
| 600628 | 新世界 | 易方达基金管理有限公司 | 3 852.37 | 11.38 | 10.50 |
| 600150 | 沪东重机 | 嘉实基金管理有限公司 | 2 214.03 | 21.78 | 10.15 |

资料来源：上海证券报，2007 年 4 月 5 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 3—7 券商重仓前 30 大个股一览

| 代码 | 简称 | 券商家数（家） | 2006 年持股数（万股） | 占已流通 A 股比例（%） | 2006 年末比前三季度增减比例（%） | 2006 年持股市值（亿元人民币） |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 600038 | 哈飞股份 | 2 | 14 320.74 | 85.51 | 不变 | 18.10 |
| 600756 | 浪潮软件 | 1 | 4 816.79 | 43.49 | 不变 | 2.96 |
| 600377 | 宁沪高速 | 1 | 2 270.61 | 11.47 | 不变 | 1.18 |
| 600388 | 龙净环保 | 1 | 931.61 | 11.20 | 不变 | 1.01 |
| 600481 | 双良股份 | 2 | 993.87 | 9.56 | 931.46 | 0.67 |
| 600006 | 东风汽车 | 1 | 7 602.33 | 9.53 | 34.77 | 2.45 |
| 600132 | 重庆啤酒 | 3 | 971.68 | 8.99 | —5.42 | 2.44 |
| 000068 | S 三星 | 1 | 1 809.44 | 8.04 | 不变 | 0.83 |
| 600460 | 士兰微 | 1 | 1 300.09 | 7.37 | 5.35 | 1.16 |
| 600278 | 东方创业 | 1 | 814.96 | 7.36 | 不变 | 0.40 |
| 600184 | 新华光 | 1 | 231 947.29 | —8.23 | 0.26 | — |
| 600250 | 南纺股份 | 1 | 1 005.81 | 6.97 | 不变 | 0.37 |
| 600177 | 雅戈尔 | 5 | 6 300.00 | 9.95 | —35.05 | 5.56 |
| 600573 | 惠泉啤酒 | 1 | 522.79 | 6.86 | 108.87 | 0.28 |
| 600786 | 东方锅炉 | 3 | 686.15 | 6.69 | —38.28 | 1.98 |
| 600372 | 昌河股份 | 1 | 990.44 | 6.67 | 不变 | 0.31 |
| 002021 | 中捷股份 | 1 | 600.09 | 6.36 | 100.03 | 0.51 |
| 600129 | 太极集团 | 1 | 573.88 | 5.80 | 不变 | 0.33 |
| 000739 | 普洛康裕 | 1 | 524.63 | 5.69 | 763.73 | 0.47 |
| 000544 | 中原环保 | 1 | 612.47 | 5.63 | 不变 | 0.22 |
| 000046 | 泛海建设 | 1 | 1 222.41 | 5.50 | 不变 | 2.29 |
| 000829 | 天音控股 | 2 | 682.82 | 5.46 | 20.65 | 1.43 |
| 000815 | 美利纸业 | 1 | 601.39 | 5.37 | —17.50 | 0.47 |
| 600595 | 中孚实业 | 2 | 835.77 | 5.34 | 27.62 | 0.64 |
| 600410 | 华胜天成 | 1 | 317.01 | 5.29 | 17.55 | 0.79 |
| 600470 | 六国化工 | 1 | 518.17 | 5.06 | 90.75 | 0.35 |
| 600001 | 邯郸钢铁 | 4 | 7 000.00 | 4.92 | —41.18 | 3.05 |
| 000416 | 健特生物 | 1 | 1 677.39 | 4.82 | 不变 | 0.45 |
| 600652 | 爱使股份 | 1 | 1 855.47 | 4.76 | 不变 | 0.71 |
| 600309 | 烟台万华 | 1 | 2 067.84 | 4.50 | 11.52 | 5.01 |

资料来源：唐宋网络，2007 年 4 月 26 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 3－8　2006 年年报披露社保基金持仓情况一览

| 名称 | 组合名称 | 持仓数量（万股） | | 占流通股比例（%） | | 所属行业 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 本期 | 变动 | 本期 | 变动 | |
| 招商地产 | 全国社保基金 108 组合 | 1 115.14 | 0 | 4.55 | 0 | 房地产业 |
| 招商地产 | 全国社保基金 102 组合 | 953.18 | 0 | 3.89 | 0 | 房地产业 |
| 招商地产 | 全国社保基金 103 组合 | 560.00 | — | 2.29 | — | 房地产业 |
| 中集集团 | 全国社保基金 109 组合 | 785.47 | 0 | 1.18 | 0 | 制造业——金属、非金属 |
| 深圳机场 | 全国社保基金 102 组合 | 2 800.00 | −71.65 | 4.29 | −0.11 | 交通运输、仓储业 |
| 丝绸股份 | 全国社保基金 202 组合 | 635.00 | 261.47 | 0.93 | −0.05 | 制造业——纺织、服装、皮毛 |
| 丝绸股份 | 全国社保基金 205 组合 | 320.56 | −144.47 | 0.47 | −0.75 | 制造业——纺织、服装、皮毛 |
| 冀东水泥 | 全国社保基金 106 组合 | 794.79 | 187.24 | 1.72 | 0.4 | 制造业——金属、非金属 |
| 沈阳机床 | 全国社保基金 104 组合 | 620.84 | −21.77 | 3.45 | −0.12 | 制造业——机械、设备、仪表 |
| 焦作万方 | 全国社保基金 106 组合 | 801.64 | — | 2.92 | — | 制造业——金属、非金属 |
| 焦作万方 | 全国社保基金 105 组合 | 536.37 | — | 1.95 | — | 制造业——金属、非金属 |
| 石油济柴 | 全国社保基金 110 组合 | 297.46 | 99.99 | 3.97 | 1.34 | 制造业——机械、设备、仪表 |
| 石油济柴 | 全国社保基金 604 组合 | 105.37 | — | 1.41 | — | 制造业——机械、设备、仪表 |
| 大冶特钢 | 全国社保基金 102 组合 | 408.11 | — | 2.44 | — | 制造业——金属、非金属 |
| 武汉中百 | 全国社保基金 104 组合 | 748.90 | — | 2.84 | — | 批发和零售贸易 |
| 云铝股份 | 全国社保基金 103 组合 | 750.37 | — | 2.83 | — | 制造业——金属、非金属 |
| 云铝股份 | 全国社保基金 105 组合 | 600.00 | 200.00 | 2.26 | 0.75 | 制造业——金属、非金属 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

| 名称 | 组合名称 | 持仓数量（万股） | | 占流通股比例（%） | | 所属行业 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 本期 | 变动 | 本期 | 变动 | |
| 山东海化 | 全国社保基金 202 组合 | 753.40 | 0 | 2.01 | 0 | 制造业——石油、化学、塑胶、塑料 |
| 天音控股 | 全国社保基金 110 组合 | 870.58 | 38.92 | 6.96 | 0.31 | 农、林、牧、渔业 |
| 天音控股 | 全国社保基金 604 组合 | 217.46 | — | 1.74 | — | 农、林、牧、渔业 |
| 津滨发展 | 全国社保基金 106 组合 | 700.00 | 0 | 1.63 | −0.34 | 社会服务业 |
| 电广传媒 | 全国社保基金 109 组合 | 359.33 | 0 | 1.41 | 0 | 传播与文化产业 |
| 电广传媒 | 全国社保基金 106 组合 | 100.00 | — | 0.39 | — | 传播与文化产业 |
| 锡业股份 | 全国社保基金 105 组合 | 783.13 | — | 3.09 | — | 制造业——金属、非金属 |
| 宗申动力 | 全国社保基金 601 组合 | 178.36 | — | 1.71 | — | 制造业——机械、设备、仪表 |
| 苏宁电器 | 全国社保基金 104 组合 | 777.27 | 115.45 | 2.64 | 0.39 | 批发和零售贸易 |
| 双鹭药业 | 全国社保基金 109 组合 | 184.55 | — | 4.53 | — | 制造业——医药、生物制品 |
| 众和股份 | 全国社保基金 603 组合 | 34.07 | 25.39 | 1.58 | — | 制造业——纺织、服装、皮毛 |
| 众和股份 | 全国社保基金 601 组合 | 25.99 | — | 1.20 | — | 制造业——纺织、服装、皮毛 |
| 雪莱特 | 全国社保基金 112 组合 | 49.99 | — | 2.40 | — | 制造业——电子 |
| 海鸥卫浴 | 全国社保基金 111 组合 | 114.99 | — | 3.23 | — | 制造业——金属、非金属 |
| 上海机场 | 全国社保基金 106 组合 | 1 859.84 | — | 2.06 | — | 交通运输、仓储业 |
| 华夏银行 | 全国社保基金 002 组合 | 809.56 | 0 | 0.52 | 0 | 金融、保险业 |
| 华夏银行 | 全国社保基金 102 组合 | 701.53 | −100.00 | 0.45 | −0.06 | 金融、保险业 |
| 三一重工 | 全国社保基金 111 组合 | 495.00 | −95.00 | 2.86 | −0.55 | 制造业——机械、设备、仪表 |
| 保利地产 | 全国社保基金 103 组合 | 309.37 | 56.38 | 2.06 | −0.05 | 房地产业 |
| 南京高科 | 全国社保基金 106 组合 | 199.99 | 0 | 0.97 | 0 | 房地产业 |
| 特变电工 | 全国社保基金 109 组合 | 1 760.81 | 0 | 6.11 | 0 | 制造业——机械、设备、仪表 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（续表）

| 名称 | 组合名称 | 持仓数量（万股） | | 占流通股比例（%） | | 所属行业 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 本期 | 变动 | 本期 | 变动 | |
| 宁波东睦 | 全国社保基金 103 组合 | 298.96 | — | 3.05 | — | 制造业——金属、非金属 |
| 中国卫星 | 全国社保基金 602 组合 | 159.77 | 25.22 | 1.68 | 0.27 | 信息技术业 |
| 宏图高科 | 全国社保基金 106 组合 | 490.21 | 13.29 | 2.91 | 0.08 | 信息技术业 |
| S乐凯 | 全国社保基金 106 组合 | 306.02 | 0 | 2.43 | 0 | 制造业——石油、化学、塑胶、塑料 |
| 中青旅 | 全国社保基金 104 组合 | 486.75 | — | 3.20 | — | 社会服务业 |
| 中青旅 | 全国社保基金 109 组合 | 323.55 | 0 | 2.13 | 0 | 社会服务业 |
| 金发科技 | 全国社保基金 104 组合 | 427.27 | 0 | 3.18 | 0 | 制造业——石油、化学、塑胶、塑料 |
| 太原重工 | 全国社保基金 107 组合 | 894.86 | 0 | 4.67 | 0 | 制造业——机械、设备、仪表 |
| 中牧股份 | 全国社保基金 109 组合 | 465.76 | 0 | 2.88 | 0 | 制造业——食品、饮料 |
| S兰铝 | 全国社保基金 102 组合 | 1 203.84 | 753.84 | 3.99 | 2.50 | 制造业——金属、非金属 |
| S兰铝 | 全国社保基金 103 组合 | 803.36 | — | 2.66 | — | 制造业——金属、非金属 |
| S兰铝 | 全国社保基金 105 组合 | 550.00 | −798.00 | 1.82 | −2.64 | 制造业——金属、非金属 |
| S兰铝 | 全国社保基金 108 组合 | 545.64 | — | 1.81 | — | 制造业——金属、非金属 |
| 华泰股份 | 全国社保基金 107 组合 | 498.22 | — | 1.44 | — | 制造业——造纸、印刷 |
| 上海家化 | 全国社保基金 104 组合 | 315.14 | — | 3.09 | — | 制造业——石油、化学、塑胶、塑料 |
| 营口港 | 全国社保基金 203 组合 | 112.08 | −14.60 | 0.88 | −0.11 | 交通运输、仓储业 |
| 华发股份 | 全国社保基金 109 组合 | 601.21 | 0 | 5.93 | 0 | 房地产业 |
| 宏达股份 | 全国社保基金 109 组合 | 146.00 | −87.16 | 0.58 | −0.54 | 制造业——石油、化学、塑胶、塑料 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

| 名称 | 组合名称 | 持仓数量（万股） | | 占流通股比例（%） | | 所属行业 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 本期 | 变动 | 本期 | 变动 | |
| 山东高速 | 全国社保基金 102 组合 | 2 907.92 | 388.61 | 4.36 | 0.58 | 社会服务业 |
| 山东高速 | 全国社保基金 103 组合 | 1 842.42 | 150.00 | 2.76 | 0.23 | 社会服务业 |
| 宁波韵升 | 全国社保基金 109 组合 | 154.42 | 58.90 | 0.80 | 0.13 | 制造业——机械、设备、仪表 |
| 华冠科技 | 全国社保基金 103 组合 | 188.39 | — | 2.93 | — | 制造业——食品、饮料 |
| 国电南瑞 | 全国社保基金 105 组合 | 557.97 | 157.97 | 6.06 | 0.93 | 信息技术业 |
| 华胜天成 | 全国社保基金 104 组合 | 396.47 | −69.38 | 6.62 | −1.16 | 信息技术业 |
| 中远航运 | 全国社保基金 106 组合 | 1 653.08 | — | 5.06 | — | 交通运输、仓储业 |
| 中远航运 | 全国社保基金 108 组合 | 577.68 | — | 1.77 | — | 交通运输、仓储业 |
| 吉恩镍业 | 全国社保基金 107 组合 | 179.99 | 0 | 1.97 | 0 | 制造业——金属、非金属 |
| 六国化工 | 全国社保基金 603 组合 | 30.00 | — | 0.29 | — | 制造业——石油、化学、塑胶、塑料 |
| 中创信测 | 全国社保基金 111 组合 | 80.51 | — | 1.60 | — | 信息技术业 |
| 扬农化工 | 全国社保基金 601 组合 | 45.98 | −61.69 | 1.15 | −1.55 | 制造业——石油、化学、塑胶、塑料 |
| 华海药业 | 全国社保基金 104 组合 | 312.5 | 7.58 | 2.31 | 0.12 | 制造业——医药、生物制品 |
| 贵航股份 | 全国社保基金 105 组合 | 778.45 | −4.57 | 8.55 | −0.05 | 制造业——机械、设备、仪表 |
| 深高速 | 全国社保基金 102 组合 | 1 359.64 | 100.00 | 6.24 | 0.46 | 交通运输、仓储业 |
| 深高速 | 全国社保基金 103 组合 | 923.94 | 50.00 | 4.24 | 0.23 | 交通运输、仓储业 |
| 康缘药业 | 全国社保基金 104 组合 | 608.87 | 242.23 | 6.08 | 1.80 | 制造业——医药、生物制品 |
| 法拉电子 | 全国社保基金 111 组合 | 159.69 | — | 1.70 | — | 制造业——电子 |
| 海油工程 | 全国社保基金 105 组合 | 620.00 | 20.00 | 1.97 | 0.06 | 采掘业 |
| 新华医疗 | 全国社保基金 106 组合 | 204.42 | — | 3.87 | — | 制造业——机械、设备、仪表 |
| 南京医药 | 全国社保基金 602 组合 | 204.39 | −98.91 | 1.46 | −0.71 | 制造业——医药、生物制品 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（续表）

| 名称 | 组合名称 | 持仓数量（万股） | | 占流通股比例（%） | | 所属行业 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 本期 | 变动 | 本期 | 变动 | |
| 华电能源 | 全国社保基金 202 组合 | 212.90 | — | 0.39 | — | 电力、煤气及水的生产和供应业 |
| 兰州民百 | 全国社保基金 111 组合 | 182.64 | −17.35 | 1.08 | −0.1 | 批发和零售贸易 |
| 江中药业 | 全国社保基金 109 组合 | 297.61 | — | 3.61 | — | 制造业——医药、生物制品 |
| 力源液压 | 全国社保基金 105 组合 | 534.98 | 136.59 | 11.93 | 3.05 | 制造业——机械、设备、仪表 |
| 新华百货 | 全国社保基金 109 组合 | 71.91 | — | 0.93 | — | 批发和零售贸易 |
| 天创置业 | 全国社保基金 112 组合 | 50.00 | — | 0.9 | — | 房地产业 |
| 华新水泥 | 全国社保基金 108 组合 | 455.96 | — | 6.38 | — | 制造业——金属、非金属 |
| 四川长虹 | 全国社保基金 002 组合 | 637.55 | 0 | 0.50 | 0 | 制造业——电子 |
| 新疆众和 | 全国社保基金 107 组合 | 100.00 | −6.94 | 1.62 | −0.80 | 制造业——金属、非金属 |
| 张江高科 | 全国社保基金 107 组合 | 1 534.06 | — | 2.63 | — | 综合类 |
| 滨州活塞 | 全国社保基金 107 组合 | 300.03 | — | 5.68 | — | 制造业——机械、设备、仪表 |
| 恒源煤电 | 全国社保基金 601 组合 | 86.72 | — | 1.08 | — | 采掘业 |
| 宜华木业 | 全国社保基金 106 组合 | 778.98 | −271.57 | 5.09 | −3.28 | 制造业——木材、家具 |
| 文山电力 | 全国社保基金 602 组合 | 221.4 | −20.00 | 1.87 | −0.17 | 电力、煤气及水的生产和供应业 |
| 中国国航 | 全国社保基金 106 组合 | 2 216.70 | 0 | 1.72 | −0.99 | 交通运输、仓储业 |

资料来源：上海证券报，2007 年 3 月 23 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 3—9　2006 年报 QFII 全部重仓股情况一览表

| 代码 | 股票简称 | 2006 年年报每股收益（元人民币） | 流通 A 股（万股） | 名次 | 股东持股数（万股） | 股东名称 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 600031 | 三一重工 | 1.16 | 48 000.00 | 5 | 705.95 | JF 资产管理 |
| 600208 | 中宝股份 | 0.16 | 151 276.03 | 8 | 782.85 | JF 资产管理 |
| 600356 | 恒丰纸业 | 0.29 | 14 000.00 | 3 | 225.00 | 比尔及梅林达——盖茨基金会 |
| 600517 | 置信电气 | 0.34 | 19 957.50 | 14 | 199.99 | 比尔及梅林达——盖茨基金会 |
| 600383 | 金地集团 | 0.67 | 66 600.00 | 13 | 894.56 | 比利时富通银行 |
| 600406 | 国电南瑞 | 0.52 | 21 255.00 | 12 | 284.82 | 比利时富通银行 |
| 000759 | 武汉中百 | 0.23 | 33 526.70 | 6 | 999.96 | 比利时富通银行 |
| 600879 | 火箭股份 | 0.44 | 49 138.39 | 7 | 849.06 | 比利时富通银行 |
| 000939 | 凯迪电力 | 0.41 | 28 119.00 | 14 | 75.61 | 大和证券 SMBC 株式会社 |
| 600391 | 成发科技 | 0.30 | 13 129.60 | 3 | 289.91 | 淡马锡富敦投资管理 |
| 600114 | 宁波东睦 | 0.01 | 19 550.00 | 9 | 151.62 | 淡马锡富敦投资管理 |
| 600439 | 瑞贝卡 | 0.53 | 18 969.00 | 15 | 169.08 | 淡马锡富敦投资管理 |
| 600804 | 鹏博士 | 0.04 | 14 179.61 | 11 | 96.86 | 德意志银行股份 |
| 600391 | 成发科技 | 0.30 | 13 129.60 | 5 | 67.21 | 德意志银行股份 |
| 000888 | 峨眉山 A | 0.17 | 23 518.80 | 10 | 310.63 | 德意志银行股份 |
| 600066 | 宇通客车 | 0.55 | 39 991.67 | 4 | 1 926.85 | 德意志银行股份 |
| 000428 | 华天酒店 | 0.47 | 17 284.00 | 10 | 88.80 | 德意志银行股份 |
| 600758 | ST 金帝 | −0.07 | 6 159.52 | 7 | 108.47 | 德意志银行股份 |
| 000089 | 深圳机场 | 0.28 | 143 968.32 | 11 | 545.59 | 法国巴黎银行 |
| 600205 | S 山东铝 | 1.55 | 19 200.00 | 9 | 164.60 | 法国巴黎银行 |
| 600388 | 龙净环保 | 0.82 | 16 700.00 | 13 | 42.44 | 法国巴黎银行 |
| 600758 | ST 金帝 | −0.07 | 6 159.52 | 6 | 248.37 | 法国巴黎银行 |
| 600495 | 晋西车轴 | 0.49 | 10 291.00 | 11 | 110.87 | 荷兰商业银行 |
| 600824 | 益民百货 | 0.32 | 44 200.68 | 8 | 157.13 | 荷兰商业银行 |
| 600517 | 置信电气 | 0.34 | 19 957.50 | 15 | 187.35 | 荷兰商业银行 |
| 600547 | 山东黄金 | 0.80 | 16 000.00 | 9 | 159.60 | 荷兰商业银行 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（续表）

| 代码 | 股票简称 | 2006年年报每股收益（元人民币） | 流通A股（万股） | 名次 | 股东持股数（万股） | 股东名称 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 600406 | 国电南瑞 | 0.52 | 21 255.00 | 10 | 306.89 | 荷兰商业银行 |
| 600096 | 云天化 | 1.09 | 53 635.03 | 7 | 234.43 | 荷兰商业银行 |
| 000157 | 中联重科 | 0.95 | 50 700.00 | 6 | 541.99 | 荷兰商业银行 |
| 000731 | S川美丰 | 1.01 | 10 111.29 | 9 | 131.94 | 荷兰商业银行 |
| 000050 | 深天马A | 0.28 | 33 192.50 | 6 | 211.60 | 荷兰商业银行 |
| 600066 | 宇通客车 | 0.55 | 39 991.67 | 10 | 692.78 | 荷兰银行有限责任公司 |
| 000852 | S江钻 | 0.60 | 7 700.00 | 4 | 169.99 | 荷兰银行有限责任公司 |
| 600227 | 赤天化 | 1.00 | 17 000.00 | 4 | 32.39 | 恒生银行 |
| 600205 | S山东铝 | 1.55 | 19 200.00 | 4 | 571.46 | 花旗环球金融 |
| 600636 | 三爱富 | 0.35 | 31 566.16 | 10 | 214.70 | 花旗环球金融 |
| 000565 | 渝三峡A | 0.04 | 17 343.69 | 4 | 201.17 | 花旗环球金融 |
| 600795 | 国电电力 | 0.41 | 243 591.63 | 11 | 751.21 | 花旗环球金融 |
| 600548 | 深高速 | 0.26 | 143 320.00 | 13 | 352.18 | 加拿大丰业银行 |
| 000852 | S江钻 | 0.60 | 7 700.00 | 7 | 132.64 | 景顺资产管理 |
| 600824 | 益民百货 | 0.32 | 44 200.68 | 9 | 128.09 | 雷曼兄弟国际公司（欧洲） |
| 600096 | 云天化 | 1.09 | 53 635.03 | 10 | 220.91 | 马丁可利投资管理 |
| 000731 | S川美丰 | 1.01 | 10 111.29 | 11 | 124.35 | 马丁可利投资管理 |
| 000565 | 渝三峡A | 0.04 | 17 343.69 | 2 | 449.97 | 马丁可利投资管理 |
| 000050 | 深天马A | 0.28 | 33 192.50 | 4 | 212.89 | 马丁可利投资管理 |
| 600824 | 益民百货 | 0.32 | 44 200.68 | 7 | 252.91 | 马丁可利投资管理 |
| 600616 | 第一食品 | 0.43 | 36 555.96 | 9 | 636.35 | 美国高盛公司 |
| 600388 | 龙净环保 | 0.82 | 16 700.00 | 9 | 104.35 | 美国国际集团投资公司 |
| 600096 | 云天化 | 1.09 | 53 635.03 | 6 | 349.22 | 美林国际 |
| 000062 | 深圳华强 | 0.27 | 30 893.20 | 7 | 203.70 | 美林国际 |
| 000089 | 深圳机场 | 0.28 | 143 968.32 | 6 | 869.75 | 美林国际 |
| 000050 | 深天马A | 0.28 | 33 192.50 | 11 | 136.33 | 美林国际 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

| 代码 | 股票简称 | 2006 年年报每股收益（元人民币） | 流通 A 股（万股） | 名次 | 股东持股数（万股） | 股东名称 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 600463 | 空港股份 | 0.27 | 14 000.00 | 7 | 38.62 | 摩根大通银行 |
| 600779 | 水井坊 | 0.21 | 48 854.57 | 18 | 54.99 | 摩根大通银行 |
| 600824 | 益民百货 | 0.32 | 44 200.68 | 11 | 121.17 | 摩根士丹利国际 |
| 600660 | 福耀玻璃 | 0.61 | 100 149.32 | 12 | 1 024.38 | 摩根士丹利国际 |
| 600308 | 华泰股份 | 0.83 | 48 041.34 | 8 | 420.84 | 摩根士丹利国际 |
| 000731 | S川美丰 | 1.01 | 10 111.29 | 13 | 93.79 | 摩根士丹利国际 |
| 000050 | 深天马 A | 0.28 | 33 192.50 | 5 | 212.62 | 摩根士丹利投资管理公司 |
| 000983 | 西山煤电 | 0.80 | 121 200.00 | 6 | 621.20 | 摩根士丹利投资管理公司 |
| 600066 | 宇通客车 | 0.55 | 39 991.67 | 7 | 889.93 | 摩根士丹利投资管理公司 |
| 001696 | 宗申动力 | 0.55 | 21 350.78 | 13 | 142.27 | 摩根士丹利投资管理公司 |
| 600031 | 三一重工 | 1.16 | 48 000.00 | 9 | 500.97 | 日兴资产管理 |
| 600432 | 吉恩镍业 | 1.13 | 22 800.00 | 7 | 149.99 | 日兴资产管理 |
| 600495 | 晋西车轴 | 0.49 | 10 291.00 | 2 | 510.17 | 日兴资产管理 |
| 600111 | 稀土高科 | 0.20 | 40 367.40 | 8 | 375.00 | 瑞士信贷第一波士顿（香港） |
| 002033 | 丽江旅游 | 0.43 | 9 932.30 | 9 | 56.99 | 瑞士信贷第一波士顿（香港） |
| 000778 | 新兴铸管 | 0.41 | 111 223.16 | 10 | 301.82 | 瑞士信贷第一波士顿（香港） |
| 000062 | 深圳华强 | 0.27 | 30 893.20 | 5 | 224.76 | 瑞士银行 |
| 600066 | 宇通客车 | 0.55 | 39 991.67 | 11 | 574.28 | 瑞士银行 |
| 600089 | 特变电工 | 0.51 | 42 701.94 | 12 | 541.91 | 瑞士银行 |
| 600096 | 云天化 | 1.09 | 53 635.03 | 11 | 218.68 | 瑞士银行 |
| 000050 | 深天马 A | 0.28 | 33 192.50 | 8 | 178.57 | 瑞士银行 |
| 600205 | S山东铝 | 1.55 | 19 200.00 | 2 | 1033.67 | 瑞士银行 |
| 600547 | 山东黄金 | 0.80 | 16 000.00 | 2 | 548.41 | 瑞士银行 |
| 600660 | 福耀玻璃 | 0.61 | 100 149.32 | 15 | 893.24 | 瑞士银行 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（续表）

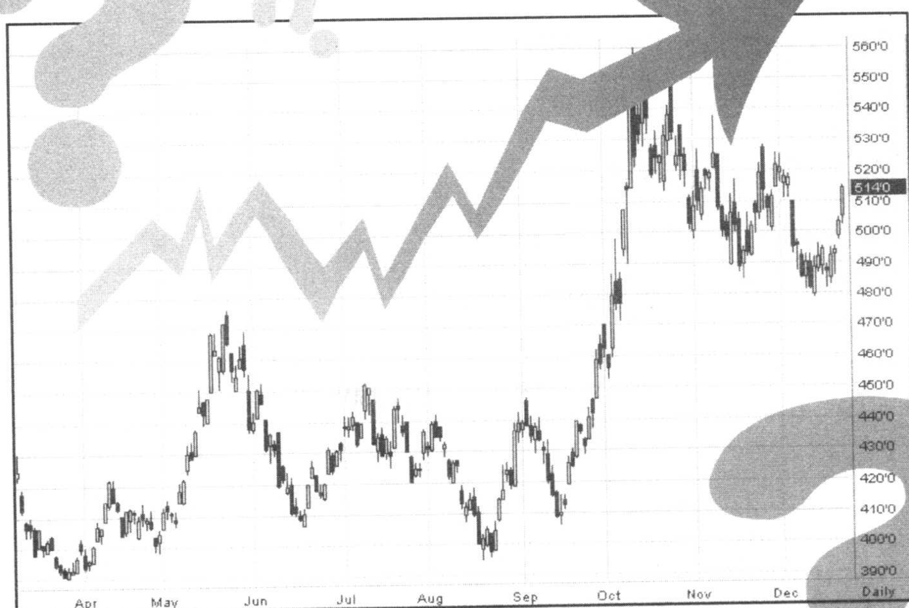
| 代码 | 股票简称 | 2006 年年报每股收益（元人民币） | 流通 A 股（万股） | 名次 | 股东持股数（万股） | 股东名称 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 600795 | 国电电力 | 0.41 | 243 591.63 | 5 | 1 460.80 | 瑞士银行 |
| 600824 | 益民百货 | 0.32 | 44 200.68 | 4 | 316.96 | 瑞士银行 |
| 600824 | 益民百货 | 0.32 | 44 200.68 | 3 | 318.32 | 香港上海汇丰银行 |
| 600495 | 晋西车轴 | 0.49 | 10 291.00 | 10 | 119.53 | 香港上海汇丰银行 |
| 000050 | 深天马 A | 0.28 | 33 192.50 | 7 | 194.21 | 香港上海汇丰银行 |
| 000062 | 深圳华强 | 0.27 | 30 893.20 | 4 | 235.38 | 香港上海汇丰银行 |
| 000731 | S川美丰 | 1.01 | 10 111.29 | 14 | 87.50 | 香港上海汇丰银行 |
| 001696 | 宗申动力 | 0.55 | 21 350.78 | 5 | 405.53 | 耶鲁大学 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第四章

# 做个偏股型基民



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上证综合指数从2005年12月30日的1 161点上升到2006年12月29日的2 675点，总共升幅达1 514点，幅度为130.4%。面对如此热力朝天的股市，基金市场也可谓是鲜花怒放。2006年开放式基金表现出了一系列明显特征：基金业绩整体上涨的同时，其分化情况也非常严重；基金规模突飞猛进，管理资产超过8 000亿元人民币；首发总规模呈井喷式增长；百亿基金不断涌现，单只基金一天募集400亿元人民币；基金管理规模分化严重；基金持续营销方式不断创新；基金大比例分红，首创1.09元/份的记录；LOF基金连续涨停。2006年，封闭式基金的改革使其从高折价的冷门转变为超级热门。对于沉寂了五年的封闭式基金来说，2006年的牛市行情为其赚足了关注的目光，基金指数在一年的时间内由772.13点上涨至1 997.62点，涨幅高达156.15%，超过了开放式基金涨幅的平均水平。从净值涨跌幅度看，2006年53只封闭式基金的平均涨幅达到了95.55%，其中涨幅最高的为基金安久，高达128.67%；最低的为基金金鑫，幅度达68.17%。从整体上来看，封闭式基金的净值增长幅度要低于股票型开放式基金，这与封闭式基金为80%的股票比例上限有一定的关系。

从世界的基金发展看，股票型基金长期以来被普遍认为是表现最佳的投资品种。越在牛市中，股票型基金越能分享带来的收益。根据各国经济发展的宏观分析报告来看，我们参考了各国在年国民人均收入达到1 800美元之后，其股市后五年的平均走势都显示出了强劲行情。按照中国目前直至未来5～10年的国民经济发展趋势，我们预测未来将有一个中长期的、年均增长率为25%的牛市行情。如果按此进行判断，考虑到中国基金在历史行情中显示出的超越大盘的盈利能力，那么在未来中长期投资于股票型基金，预计平均获利将在年收益25%的水平以上。而如果考虑到股票型基金所具备的超越其他类型基金的获利能力，那么，其年收益率超过大盘的平均涨幅则是可以预期的了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 证券投资基金知多少

证券投资基金的特色之一就是数量众多、品种丰富，可以较好地满足广大投资者的投资需要。构成基金的要素有多种，因此可以依据不同的标准对基金进行分类。

根据组织形式的不同，可分为契约型基金和公司型基金。不同的国家具有不同的法律环境，因而基金能够采用的法律形式也会有所不同。目前我国的基金全部是契约型基金，而在美国绝大多数基金则是公司型基金。

依据投资对象的不同，可分为股票基金、债券基金、货币市场基金、混合基金、期货基金、期权基金，指数基金和认股权证基金等类别。股票基金是指以股票为主要投资对象的基金；债券基金是指以债券为主要投资对象的基金；货币市场基金是指以国库券、大额银行可转让存单、商业票据、公司债券等货币市场短期有价证券为投资对象的基金；混合基金是指同时以股票、债券等为投资对象，但股票投资和债券投资的比例不符合股票基金、债券基金规定的基金。期货基金是指以各类期货品种为主要投资对象的投资基金；期权基金是指以能分配股利的股票期权为投资对象的投资基金；指数基金是指以某种证券市场的价格指数为投资对象的投资基金；认股权证基金是指以认股权证为投资对象的投资基金。

根据投资目标的不同，可分为成长型基金、收入型基金和平衡型基金。成长型基金是指以追求资本增值为基本目标，较少考虑当期收入的基金，主要以具有良好增长潜力的股票为投资对象。收入型基金是指以追求稳定的经常性收入为基本目标的基金，该类基金主要以大盘蓝筹股、公司债券、政府债券等高收益证券为投资对象。平衡型基金则是既注重资本增值又注重当期收入的一类基金。



根据投资理念的不同，可分为主动型基金与被动（指数）型基金。主动型基金是一类力图取得超越基准组合表现的基金。与主动型基金不同，被动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



型基金并不主动寻求取得超越市场的表现，而是试图复制指数的表现。被动型基金一般选取特定的指数作为跟踪的对象，因此又被称为指数型基金。

目前在中国股市里，最主要的区分是按照交易方式把证券投资基金分为封闭式和开放式基金，而现在市场上占多数的是开放式基金。

封闭式基金是指基金份额在基金合同期限内固定不变，基金份额可以在依法设立的证券交易所交易，但基金份额持有人不得申请赎回的一种基金运作方式。开放式基金是指基金份额不固定，基金份额可以在基金合同约定的时间和场所进行申购或者赎回的一种基金运作方式。这里所指的开放式基金特指传统的开放式基金，不包括 ETF、LOF 等新型开放式基金。

封闭式基金与开放式基金的主要区别：

（1）期限不同。封闭式基金一般都有一个固定的存续期，我国的封闭式基金存续期大多在 15 年左右。而开放式基金一般没有期限。

（2）份额限制不同。封闭式基金的基金份额固定，在封闭期限内未经法定程序认可不能增减。开放式基金规模不固定，投资者可随时提出申请或赎回申请，基金份额会随之增加或减少。

（3）交易场所不同。封闭式基金募集后只能委托证券公司在证券交易所按市价买卖，交易在投资者之间完成。开放式基金投资者可向基金管理公司或其销售代理提出申购或赎回申请，交易在投资者与基金管理公司之间完成。

（4）价格形成方式不同。封闭式基金主要受二级市场供求关系的影响，当需求旺盛时，交易价格会超过基金份额净值而出现溢价交易现象，反之则出现折价交易现象。开放式基金买卖价格以基金份额净值为基础，不受供求关系的影响。

（5）激励约束机制与投资策略不同。封闭式基金在封闭期内，不管表现如何，投资者都无法赎回投资，因而基金经理不会在经营上面临直接的压力，可以根据预先设定的投资计划进行长期投资和全额投资，并将基金资产投资于流动性较差的证券上，这在这一定程度上有利于基金长期业绩的提高。而对于开放式基金来说，业绩表现好则会吸引新的投资，基金管理公司的管理费收入也随之增加；反之则面临赎回的压力。因此与封闭式基金相比，开放式基金能提供更好的激励约束机制，但另一方面，由于份额不固定，不时要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



满足基金赎回的要求，开放式基金必须保留一定的现金资产，并高度重视基金资产的流动性，这在一定程度上会给基金的长期经营业绩带来不利影响。

封闭式基金有以下优点和缺点：

优点：封闭式基金不能直接进行申购和赎回，但由于投资者能够随时进行买卖，手续费相对较低，因此流动性较强，变现性较好；封闭式基金对于股票的投资可以保持较高仓位，基金在没有到期之前，基金持有人不能提前赎回基金。因此，它适合长期投资，或做为养老基金的首选。而且其投资价值还在于，封闭式基金到期按其净值还给投资者，而现在很多封闭式基金都在 30%折价！

缺点：开放式基金的衡量标准在于基金净值，而封闭式基金的衡量标准除了单位净值之外，市场供求关系也是影响它的一个不可忽略的因素，这就导致了对封闭式基金价格波动的不易判断性。

开放式基金有以下的优点和缺点：

优点：(1) 透明度高。开放式基金每天都会披露基金单位的资产净值，准确体现基金运作的真实价值。(2) 流动性好。投资者可以随时参考基金单位资产净值申购、赎回，从而避免了折价风险。再者，基金管理人为满足投资人的赎回需要，不会持有难以变现的资产，这使开放式基金的组合流动性优于封闭式基金；(3) 更好的客户服务。投资开放式基金，客户可以享受到基金公司或代销商的一系列服务，比如账户查询和理财咨询，这些优点是封闭式基金所没有的。

缺点：开放式基金虽然可以分散投资，降低风险，但并不能完全消除风险；基金虽由专家经营，但也不排除经理人管理不善和投资失误的存在。这也是投资与基金的风险；基金是一种相对稳定的投资方式，故可能出现股市多头时，基金获利不如某些股票；基金更适宜于中长期投资，对跑短线者，由于买卖都须支付一笔手续费，反而增大了投资成本。



## 一个老美投资基金的故事

2007 年开年以来，股市在不断创出新高的同时，震荡幅度也明显加大，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



短期走势变得扑朔迷离。一些市场投资者对是否还要申购、是否继续持有基金开始犹疑起来。对此，泰达荷银副总经理、投资总监刘青山表示，投资基金应有长期投资的眼光，不应为短线波动所左右。

业内专家表示，基金从本质上讲是一种长期投资工具。从国外基金业上百年的发展经历来看，由于市场的短期涨跌趋势是很难准确把握的，因而对于受市场短期波动影响而频繁操作的投资者来说，他们无法真正并充分地分享由经济长期增长和证券市场长期发展所带来的回报。历史经验表明，长期投资基金往往回报更高也更稳定。

刘青山指出，中国经济的高速增长和上市公司业绩的提升是 2006 年牛市形成的根本原因，而解决股权分置问题、消除制度性障碍也将对市场起到极大的助推作用。只要支撑牛市的这些根本因素没有改变，牛市将远未结束。牛市中的波折只是阶段性的，并不会改变总体趋势。与其时时关注市场脸色，不如在把握趋势的前提下作长期投资。实践证明，在牛市中长期投资会赢得更多的利益。因此，坚定牛市思维，就没有必要在意短期的波动。

在市场逐步成熟的情况下，把握市场规律和选准投资标的是股市制胜的根本，这需要专业的研究和判断，而基金公司在这方面具有突出的优势。对于普通投资人而言，通过基金投资分享专业管理人的智慧是分享中国长牛市红利的最好选择。从根本上说，基金是一种长期投资的工具，长期持有会获得更高的收益。以 2004 年 7 月成立的泰达荷银精选为例，2006 年初，其净值在 1.10 元人民币左右，年中时超过 1.60 元人民币，到年底时已达到 2.54 元人民币，年终回报居所有开放式基金前十位，目前净值已超过 3.04 元人民币。泰达荷银曾做过统计，在这只基金上，受益最大的就是一直持有的人，而一遇股市震荡或净值小幅波动就选择赎回的人，往往丢掉了更高的收益。

对于成熟的投资人来说，选择一只基金最根本的理由应该是对该基金公司投研实力的信任。在宏观经济持续向好的大背景下，一些优秀上市公司的成长将不断给市场带来惊喜，而优秀的基金也将充分地分享上市公司的成长，为投资人创造可观的收益。一些投资人可能认为目前 2 元人民币、3 元人民币的基金价格太高，而在不远的将来，将可能出现净值 5 元人民币，甚至更高的基金。那些坚定的长期投资者，将会真正分享到专业投资的丰厚成果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如何使自己的资产保值增值？乍看起来，想要回答这一问题需要很专业的技术分析，它涉及对各类资产类型和投资手段的综合评估。其实，我们可以暂时抛开这些枯燥的分析，看看历史数据和其他国家在经济发展过程中发生的真实案例，看看别人都是怎么做的。

南方基金管理有限公司引用的一则案例颇为玩味。1926 年到 2002 年，美国国内居民收入持续增长，生活水平不断提高，综合国力蒸蒸日上。假如在 1926 年，一个普通的美国人山姆出生了，那他如何从整个国家的繁荣中获利，让自己以及自己的下一代也过上好日子呢？

1919 年，也就是在山姆出生之前不久，福特汽车公司推出了一款面向大众的廉价汽车——福特 T 型，推出时售价是 1 000 美元，到了山姆出生的时候这款汽车已经降价到了七八百美元。山姆的父母本打算买一辆这种汽车，但是因为山姆的出生，家里的花费增加，他们决定把这 800 美元用于投资，以应付山姆长大以后的各种费用。他们没有专业的投资知识和手段，也不知道如何选择股票，于是他们选了一种相对稳妥的投资——他们投资了美国中小企业发展指数基金。

和许多的中小投资者一样，他们没有把这个投资太当回事，因为投入的本金不是很多，加上对一些专业的术语也不太懂，他们投资以后，平时也不怎么放在心上，慢慢地就把这事给忘了，直到过世的时候才把这部分权益转给了山姆。老山姆在 75 岁生日的那天，清理自己的东西时，偶然间翻出了当年的基金权利凭证，于是他给基金代理人打了个电话询问现在的账户余额。放下代理的电话，他又给自己的儿子打了个电话。老山姆只对儿子说了一句话：你现在是百万富翁了。老山姆的账户上有 3 842 400 美元！



这是一个虚构的故事，但是这种投资回报数据却是真真实实的。对于美国市场 1926 年到 2002 年历史数据的分析让人惊奇地发现，投资美国中小企业股票 75 年的累积收益率是投资当年收益的 4 803 倍，投资大公司股票的累积收益率是 1 548 倍，对应的年均收益率分别是 17.74%和 12.04%。也就是说，当年如果投入 1 000 元投资两者之中任何一支基金，然后什么都不用干，现在都可能变成百万富翁。要知道，这 75 年间山姆经历了 1929 年的股市大崩溃、20 世纪 30 年代初的经济大萧条、40 年代的世界大战、50 年代的人口爆炸、60 年代的越战、70 年代的石油危机和经济萧条等让众多投资者倾家荡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



产、血本无归的种种危机。

同样的故事不止发生在美国，几乎在所有世界经济强国都可能复制出山姆的投资策略。

以上证指数为标的，富国基金管理公司给投资基金者也算了一笔账。1996 年年初投资 1 万元，从持有到 2006 年年底共 11 年时间，资金可增值到 49 742 元人民币。剔掉其间收益率最高的 10 个交易日没有参与，资金只能增值到 21 915 元人民币，剔掉其间收益率最高的 20 个交易日没有参与，资金只能增值到 11 924 元人民币，剔掉其间收益率最高的 30 个交易日没有参与，资金只能变为 7 252 元人民币。可见，只有长期持有，不错过收益率最高的交易日，投资基金才能获得可观收益。

工银瑞信的王文清认为，中国基金发展的历史虽然只有 8 年多的时间，但也有大量的事实可以对其予以证实。例如，2004 年 4 月 6 日是 A 股上一次的阶段性高点，在之后的调整中，虽然很多基金净值跌破面值，但如果从当时持有到上个月末，股票型基金收益率可达到 116%（同期上证指数只增长了 67%），多只基金甚至涨到了 2 元人民币左右，如工银核心价值基金从最低时 0.97 元人民币的面值一路上升到目前的 2.57 元人民币的累计净值。但是真正享受到这么高收益的投资者却是少数，因为基金净值是有波动的，很多投资者就是因为过于关注短期波动而选择在亏损或者稍有盈利时就赎回了。

工银瑞信自成立伊始就树立了“稳健投资、长期投资、价值投资”的理念，重点发掘具有可持续竞争优势的、且其竞争优势未被股价充分体现的股票，坚持投研一体化，依靠团队协作，致力于为客户实现资产长期地、稳定地增值。该公司目前旗下管理四只基金，整体表现良好，不仅在前期上涨行情中取得了很好的回报，更在近期的调整行情中表现出非常稳健的特征。工银瑞信旗下的基金调整幅度均低于同类型基金的平均水平，其中稳健成长基金跌幅仅 3.74%，远低于股票型基金 6.97%的平均水平。事实证明，工银瑞信稳步建仓的投资策略有效地回避了由短期市场波动可能带来的风险，有利于充分利用市场调整过程捕捉良好的投资机会。

那么，坚持长期持基的策略包括哪些呢？投资基金买卖网告诉投资者：

（1）选择绩优基金买入。证券市场一年多的牛市行情引发了基金投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



队伍的壮大。当前已有 200 多只开放式基金，选择投资不同的基金，收益率差别很大。例如，存续期超过 1 年的 139 只开放式基金中，2006 年内收益率最大的为 182.27%，最小的为 1.44%，可见基金的收益率差别极大，只有选取绩优基金，才能获得可观的投资收益。但有很多基金投资者却在众多鱼龙混杂的基金中无从选择，他们甚至已将钱投入买了基金，却还没有仔细研究过最优的基金投资策略究竟是什么。其实大道至简，基金投资的最优策略就是“选择绩优基金＋买入长期持有”。如果投资者理解了这两个六字箴言，那么他们基本上就把握了基金投资的真谛。一般说来，选取绩优基金，首先是看基金管理公司的整体管理能力，这是选择基金最重要的一步，只有那些整体管理能力强的基金管理公司，其基金才会有更大成功的可能。二是基金经理的管理能力，也就是基金经理是否有成熟稳定的投资管理理念，能正确地把握市场变化的趋势。三是基金公司过往的业绩。

选基金首先看公司（参见表 4－1），目前优秀的基金公司非常多，汇添富、景顺长城、广发和易方达等公司旗下产品较被看好。需要注意的是，新基金、老基金和次新基金没有好坏之分，选择的关键还是要看基金管理者的能力。基金排名只是基金衡量指标中的一项，其他指标还有基金公司的投资研究能力，基金公司的股权治理结构，基金公司核心投资人员是否稳定等，这些都很重要。一般情况下投资人持有的基金不要超过 4 只，尤其是对个人。

**表 4－1　年度最佳投资基金排行**

| |
|---|
| 中信红利精选基金<br>所属机构：中信银行成都分行<br>推荐理由：“中信红利精选基金”被最具权威的基金评价机构晨星开放式基金评级机构评为五星级基金。时隔一个月，在 2007 年 2 月 16 日的银河基金评级中，中信红利精选基金又被评为了五星级基金。根据晨星的最新统计数据来看，其最近一年收益回报高达 172.53%！截至 2007 年 3 月 28 日，其最近一年的业绩表现在 89 只同类型基金当中名列第六。<br><br>益民红利成长证券投资基金<br>所属机构：华夏银行成都分行<br>推荐理由：这是一只混合型偏股基金，成立于 2006 年 11 月 23 日，到 2007 年 3 月 30 日单位累计净值为 1.625 5 元，一季度末以 44.56%的回报率排名第三。适合于风险承受能力适中，追求资产稳健增值的客户。 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（续表）

| |
|---|
| 长信增利动态策略基金<br>所属机构：长信基金<br>推荐理由：成立于 2006 年 11 月 9 日，净值复合增长率已达 72.94%（2007 年 4 月 6 日数据）；封闭期内便实现三次分红，累计分红 1.60 元/10 份。 |
| 工银瑞信核心价值股票型证券投资基金<br>所属机构：工银瑞信基金公司<br>推荐理由：秉承工行稳健的风格，严格风险控制，稳健投资运作，与投资者分享经济增长的成果。 |
| 华夏大盘精选<br>所属机构：华夏基金公司<br>推荐理由：该基金主要精选在各行业中具有领先地位的大型上市公司，通过对其股票的投资，分享公司持续高增长所带来的盈利。该基金成立两年多以来，运作十分出色，尤其是在最近一年的净值增长率为 241.33%，在所有开放式基金中排名第一。 |
| 嘉实主题精选混合型基金<br>所属机构：嘉实基金公司<br>推荐理由：在投资过程中一直保持较高的投资仓位，结构上依然是以大盘蓝筹股为主，同时在市场中寻找价值低估的股票进行投资，获取良好的收益。基金成立不到一年以来，截至 2006 年年底，净值增长率达到 57.62%。 |
| 广发小盘基金<br>所属机构：广发基金公司<br>推荐理由：主要投资于具有高成长性的小市值公司股票，以求资本的长期增值。选股思路独特、投资风格激进，对市场热点的把握能力较强。自成立以来，一直维持较高的股票仓位配置，尤其是 2006 年以来，股票仓位始终接近 95%的上限。这样的配置方式能使广发小盘基金充分分享牛市带来的巨大收益，适合风险承受能力强的投资者。 |
| 泰达荷银合丰基金<br>所属机构：泰达荷银基金公司<br>推荐理由：该基金主要投资于周期类行业类别中内在价值被相对低估，并与同行业其他公司相比具有更高增长潜力的上市公司。基金从成立以来，净值增长率高，位列成立两年以上基金的第四位。这只基金是典型的高收益高风险的基金，适合于承受能力较强的投资者。 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

| |
|---|
| 华富竞争力优选混合型基金<br>所属机构：华富基金公司<br>推荐理由：该基金在选股方面思路独特，善于把握市场热点。注重把握竞争优势，投资卓越企业，运用自身研发的中西合璧选股系统，力求实现基金资产的中长期稳定增值。基金的风险中等，一月份连续分红，为投资者带来了不错的收益。 |
| 海富通股票投资基金<br>所属机构：海富通基金公司<br>推荐理由：主要精选景气行业和积极主动精选股票投资相结合，分享中国经济高速成长的结果，谋求基金资产的长期最大化增值。从成立到去年底，净值增长率为130.25%，表现优异，是一只较高风险、较高收益的股票型投资基金。 |

资料来源：成都商报，2007 年 4 月 16 日。

（2）咬定青山不放松。基金投资者应对市场波动的最简单方法就是以不变应万变，着眼于长期投资。这么做的理由很简单，第一，不管市场怎么变，自己的风险偏好没有变，因此坚持原先的基金组合；第二，从长期来看，市场会呈现向上趋势；第三，相信优秀的基金管理团队的能力具有一定的持续性，不会因为市场发生波动而改变。虽然这是最简单的应对方法，但实际上很少有人能够自始至终地坚持。人们往往在市场大涨的时候抵挡不住诱惑而买入太多可能并不适合自己的基金，在市场下跌的时候又难以承受亏损的压力而大量赎回。实际上，人的风险承受能力一般来说并不会随着市场的上涨或下跌而增强或是减弱。因此即使市场大涨，投资者也不要随便改变已有的配置比例。同时，买入后投资者应坚定持有。特别是在市场进入牛市的时候，投资者会受益匪浅。2006 年以来的股市已经给投资者上了一课，如果自 2006 年初就持有股票型或混合型基金并坚持到现在的话，投资者获得 50%回报率的可能性达到 87%！



（3）无需预设止损位。由于选择的是“绩优基金＋长期持有”的投资策略，投资者无须太注重短期波动，不需要设立止损和止盈，控制基金投资的风险主要就是要选择基金管理公司。一个成熟的基金投资者，在买入基金前，通常需要考虑两个问题：第一是确定准备投资的期限，第二是尽量选择以往有业绩较好的基金公司。长期投资并且保持一定仓位很重要。保持仓位的主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



要目的是为了控制风险，就算是大牛市也会有波动，如果在波动下行时你刚好需要现金，由于满仓又不得不赎回基金，这将对投资者的投资不利。由于基金投资是一项中长期投资的理财产品，建议长期持有，一般持有时间在一年以上。我不建议对基金进行波段性操作，当投资者想赎回时，可参考股票市场走势来决定。

## 构建你的核心组合

江南证券的杨飞认为，对不同类型的基金选择，要考虑下面几个因素：投资的目标和预期收益率；风险态度和风险承受力；投资的期限及投资者年龄；同时注意自己的收入与资产规模、地位、知识水平等因素。

（1）根据风险和收益来选择基金品种。从风险角度看，不同的基金给投资者带来的风险是不同的。其中，股票基金风险最高，货币市场基金和保本基金风险最小，债券基金的风险居中。相同品种的基金，由于投资风格和策略的不同，风险也会不同。比如在股票基金中，平衡型、稳健型、指数型基金比成长型和增强型基金的风险要低。同时，收益和风险通常是相关联的，风险大往往收益也高，风险小则收益少。要想获得高收益通常要承担高风险。所以，投资者在期望获得高收益时，不要忘了评估自己的风险承受能力。

对于风险承受度低、投资在收入中所占比重较大的投资者来说，货币市场基金是一个不错的选择，比如华夏现金增利、博时现金增利、银华货币市场等。这类基金可以作为储蓄的替代品种供投资者选择。

对于风险承受能力稍强的投资者，则可以选择债券基金，如华夏债券、宝康债券等。

对于承受风险能力有所增强，且希望有更好收益的投资者来说，选择指数增强型基金比较合适，如博时裕富、银华道琼斯 88 等。

对于风险承受能力较强的投资者来说，选择偏股型基金更好，如博时价值增长、华宝多策略增长、上投摩根中国优势、东方龙等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（2）根据投资期限确定基金的品种。时间的长短在投资过程中是需要考虑的重要因素，因为它直接决定了投资者的投资行为。

投资期限为五年以上的长期投资，可以投资于股票型基金这类风险系数比较大的产品。这样既可以抵御一些投资价值短期波动的风险，又可获得长期增值的机会，预期收益率会比较高。保本基金也是在一定的投资期内（如三年或五年）为投资者提供一定比例的本金回报保证，不到期限就不能保本，因此，它也适合长期投资。举例来说，张先生今年 35 岁，他想为自己 65 岁退休以后的生活保障进行投资。这样，他就有 30 年的投资时间去运作，以达到自己的投资目标。时间的长短在投资进程中是非常重要的，因为它直接决定了投资者的投资行为。投资者要了解自己手中的闲置资金可以运用的期限。

投资期限 2～5 年的中期投资，除了股票类基金这类风险高的基金产品，还要加入一些收益比较稳定的债权型或平衡型基金，以获得比较稳定的现金流入。但是，由于买进、卖出环节都要交纳手续费，所以投资者一定要事先算好收益成本。

投资期限在两年以下的短期投资，其投资重点就应该放在债券型基金和货币市场基金这类风险低、收益稳定的基金产品上。特别是货币基金，它的流动性几乎等同于活期存款，又因其不收取申购、赎回费用，投资者在用款的时候可以随时赎回变现，在有闲置资金的时候又可以随时申购，因此它被看作是短期投资者的首选。

（3）根据投资者自身特点选择基金产品。面对不同类型的基金，投资者如何选择到合适的基金理财产品呢？笔者认为，不同的客户应该根据基金的特点、业绩等因素，并结合自身的特点，有针对性地选择基金产品组合。



基金组合需要多少只基金才是最好的呢？其实数量并不重要，构建基金组合最终要实现的就是分散投资。在基金组合中，核心组合占据了主要位置，并对整个投资组合的最终风险回报起着决定性因素。

①核心组合。

核心组合是在投资者持有投资组合中用以实现其投资目的的主要部分，它是整个投资组合的坚实基础。如果将构建基金组合比作盖房子，构建核心组合则是打地基。地基是否牢固决定了房子以后的稳固程度，因此构建核心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



组合对投资者最终投资目标的实现起着决定性的影响。

如何选择核心组合？核心基金应该是业绩稳定、长期波动性不大的基金。这就要排除那些回报波动很大的基金，例如前一年回报为前几名，第二年却跌至倒数几名的基金。许多投资者，特别是风险承受能力较差的投资者，往往在基金业绩差的时候就赎回了，因此不容易长期坚持持有。业绩稳定的基金虽然往往不是那些最抢眼的基金，但却起着组合稳定器的功能。它在组合中其他基金回报大幅下降的时候，可以减少整个组合回报的下降幅度。对于长期投资的组合，不妨选择大盘风格的基金作为核心基金组合。因为大盘基金投资的大多是大盘股票，而大盘股票通常比小盘股票的波动性小。

在大盘中，哪种风格的基金更适合作为核心基金呢？平衡型基金兼有价值型和成长型的特征，波动也较小，不失为好的选择。此外，基金经理投资策略比较分散的基金，往往波动性也比较小，比较适合担任核心组合中的角色。

对于中短期投资的组合，可以选择债券型基金为核心基金组合。投资者应选择那些持有信用级别高、期限较短的债券的基金，因为信用级别较高的债券风险较小，期限较短的债券波动也较小。也就是说，选择债券型基金作为核心组合的时候也就是挑选那些业绩稳定、波动性小的基金。国内有的债券型基金持有一定的股票或者可转债，从长期看股票和可转债的波动风险会比普通债券大，因此投资者应当避免选择股票和可转债持有比例较高的债券型基金作为核心组合成员，而尽量挑选纯债比例较高的基金。

核心组合比例应超半仓，可以占整个组合的 70%～80%，甚至 100%，这一点因人而异，也没有固定的标准，具体操作需结合投资者的投资目标和风险承受能力来决定。但是核心组合最好占投资组合的一半以上，因为它是投资者赖以实现投资目标的主要部分。如果投资者的投资风格比较保守，可以仅投资在核心组合上，或者大部分投资在核心组合上。

②非核心组合。

投资组合中，核心组合之外的为非核心组合。非核心组合可以投资于中小盘基金、行业基金或是投资策略比较集中的基金。非核心组合通常波动较大，却可带来较高的回报。虽然非核心组合并不是投资组合中必需的部分，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但它可以帮助提升整个组合的回报以及增加投资的分散性。

③理想组合三步曲。

银华基金告诉基民，最理想的组合简单说就是三步曲：

第一步，资产的组合。也就是投资方向的组合，包括储蓄和投资的比例，以及投资中股票和债券的比例，当然还可以考虑各种投资，比如黄金、古董、房地产之间的投资比例。如果单就基金投资而言，那么其核心在于股票基金和债券基金的比例选择上。这取决于基民投资期和风险承受能力，即你到底是一个激进的投资者还是一个稳健的投资者，通过上述两个方面的分析就基本可以确定答案了。

第二步，大盘基金和小盘基金的配置。大盘基金肯定是基金配置的重点，道理很简单，因为大盘股票对市场的影响最大的。但小盘基金却是一个很活跃的部分。所以，大盘和小盘要有一个合理的配置。除非你是一个非常非常极端的激进的投资者，否则小盘配置的比例不应该大于核心配置的 50%。当然小盘配置不是必须的，如果你是一个偏稳健的投资人，那么可以完全放弃中小盘。这是第二个要考虑的因素。

第三步，价值和成长的配置。理论上一个组合的核心最好是价值和成长的平衡。但这一点在中国市场上是比较难以实现。晨星风格箱中只有个别的指数基金，如易 50 这种纯蓝筹基金，被放到大盘价值型中。绝大多数基金都属于大盘成长型。理想的模式是一个能在价值和成长间平衡的组合，但在实际操作中，我们可以采用蓝筹和成长的平衡。我们知道有些基金是偏蓝筹股的，如景顺内需、嘉实主题、广发策略以及即将发行的上投内需，广发大盘等等；也有些基金是偏成长的，如上投优势、富国天益、易方达策略、上投成长等等。那就需要在这些基金中进行搭配。其实上投的阿尔法是一个很好的例子，它的投资策略就是在价值和成长之间的平衡。



上述三个平衡是基金组合中最重要的部分，而且优先等级也是按照从一到三有序排列。如果基民要考虑得更复杂的话，他还可以考虑投资行业中的平衡。但国家的板块轮动太快，基金的变化也太快，因而平衡投资行业恐怕是很难实现的。

（4）根据投资者年龄来选择。一般来说，年轻人由于事业处于起步阶段，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



经济能力尚可，同时家庭或子女的负担较轻，因而收入大于支出，风险承受能力较高，投资期限相应要长些，股票型基金或者股票投资比重较高的平衡型基金都是不错的选择。

中年人家庭生活和收入比较稳定，目前已经成为开放式基金的投资主力军，但由于中年人家庭责任比较重，所以风险承受能力处于中等，投资时应该在考虑投资回报率的同时坚持稳健的原则。他们可以结合自己的偏好和经济基础进行选择，最好把风险分散化，尝试多种基金组合。

老年阶段一般没有额外的收入来源，主要依靠养老金及前期投资收益生活，因此风险承受能力比较小，而且投资期限不会很长。这一阶段的投资应以稳健、安全、保值为目的，通常比较适合平衡型基金或债券型基金这些安全性较高的产品。

## 做一个理性成功的基民

在投资基金前，每一个投资人应该接受这样一个测试，即你的风险承受能力有多大？这个命题有两个方面的内涵：一是你自己有多少财富可以投资？也就是你的家底，它决定了你能有多少资产用于投资。理性成熟的投资方式应是根据个人收入状况，合理地按比例进行投资，即先解决日常生活所需，并储备好未来几个月乃至一年内所需的资金，然后将剩余的闲散资金进行投资。一定不要将急需使用的资金转投于股票基金等高风险类的基金，更不要通过借贷等“寅吃卯粮”的方式进行投资。二是你愿意承担多少亏损？不同的人群，具有不同的风险承受能力。年轻人有的是赚钱的机会和翻本的精力，可以赔得起，风险承受能力较强；而年纪大的人，收入来源有限，投资的时间和机会成本都很高，风险承受能力较弱。因此，选择适合自己风险承受能力的基金类型，才是明智之举。有专家提出了一个简便的估算方法，即：55岁以内的工薪族，可用100减去自己的年龄，将将所得数字作为自己投资股票基金的比例，其余资金可投资稳健型产品（如平衡型基金、货币市场基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



金）；55 岁以上、接近或已经退休的人士，不妨以稳健型产品为主进行投资。在此基础上，投资者可根据自己的家庭负担、理财目标、承受能力等情况相应地做一些调整。

在对自己的风险承受能力有了正确的认识以后，就可以开始进入基金理财的三步曲程序了：

步骤一：确定投资目标。首先要了解你或你的家庭的理财愿望。可以列出现阶段你或你的家人最想干的事，并按重要性顺序排列。在此过程中要注意调整不切实际或互相矛盾的期望。其次，确定投资目标，并明确你或你的家庭的风险收益偏好。由于每个人的目标不一样，因而投资基金的品种和组合也要根据不同目标作相应调整。如果组合中某项投资不能实现投资者的目标的话，投资者应考虑及时更换它。

步骤二：选好投资品种，开始行动。在了解了你或你的家庭可以有多少财务资产可以用以投资之后，就要列出相应的投资方案，选择投资品种，然后开始行动。开放式基金的种类很多，按照投资目标、投资对象以及投资策略的不同大致可以分为以下几种基本类型：

（1）股票基金，主要投资于股票，高风险高收益；（2）混合基金，分散投资于股票、债券和货币市场工具，风险和收益水平都适中；（3）债券基金，主要投资于债券，以获取固定收益为目的，风险和收益都较股票型基金小得多；（4）货币市场基金，仅仅投资于货币市场工具，收益稳定，风险极低。对于无风险承受能力且希望获得稳定收益的人来说，应选择货币市场基金或债券型基金；对于有一定风险承受能力和较高收益偏好，但又不想冒过多风险的人来说，则适合选择混合基金；而对有风险承受能力、希望博取高收益的人来说，股票基金则是较理想的选择。



步骤三：制定监督计划，根据经济周期、生活情况变化等因素调整投资组合。投资是门科学，做个明白的投资人就要坚持定期检查组合的收益情况。要根据经济周期、市场波动及生活情况变化的因素适当调整基金投资组合情况，但切忌短线频繁操作。需要强调的一点是，制定合理的收益目标对于投资组合的调整非常重要。由于 2006 年证券市场极其火爆，因而基金投资出现了罕见的高收益水平，股票型基金的平均收益达到了 114.95％。其实按照历

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



史经验来分析，投资基金的年收益水平是很难达到这一标准的。以美国为例，其近 15 年以来的年平均收益率为 13.57%。由此可以看出基金正常的年收益水平应该稳定在 15%左右。因此，投资者在基金投资过程中，应当制定一个合理的收益目标，这样才能保证良好的投资心态。

步骤四：选择，即对于基金的投资管理能力的选择。大牛市道里，新基金发行异常火爆，有业内人士将其形容为“一开盘一个回车键就卖完了”。其实，盲目的“喜新症”并不可取。对此，专家坦言，如果判断市场将下跌，那么新基金则可能优势大一些，因为可以在市场下跌时建仓。但如果判断市场将上涨，老基金则可能优势大一些，因为有一定仓位的老基金可以更多地分享市场的上涨。但是，投资者其实很难准确判断市场究竟会上涨还是下跌。例如 2007 年二季度，许多专家曾判断股市要调整，结果股市却一路走高。因此，投资者不应一味地喜“新”厌“旧”，而应注重分析基金本身的赚钱能力。

不少投资者还有“恐高症”，即不敢买净值高的基金，认为其上涨空间有限。其实，基金的上涨取决于股市的总体表现和基金公司的管理能力，并不存在净值没有上限和上涨空间的问题。我国基金业还比较年轻，目前净值最高的基金才 3 元多。而美国富达基金管理公司旗下的麦哲伦基金，运作 44 年后，2005 年 4 月底的净值曾达到 114. 96 美元，约合 900 多元人民币。

走出这两个误区之后，投资者究竟该怎样选择基金呢？首先，主要看基金公司和基金经理的投资管理能力，即他们能不能帮您赚到钱。对此，国外有一个通行的“4P”标准。第一个 P 指理念，即投资理念，投资者应当看一家基金公司的理念是否成熟而有效；第二个 P 指团队，团队专业能力的强弱是基金业绩的一项重要决定因素；第三个 P 指流程，严密科学的投资流程可以规范基金管理人的投资行为，使其具备复制优秀基金的能力；第四个 P 指绩效，即过往业绩。

如何了解一家基金公司的“4P”呢？我认为大致有以下渠道：

——借助第三方评级机构。时下，国外几大基金评级机构如晨星、理柏等都已进入了中国市场，定期提供评级服务，国内也有银河基金评鉴等专业机构对基金进行分类和评价，投资者还可在证券类报纸和各机构网站上找到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



评级结果。

——认真阅读招募说明书，重点了解管理团队、投资策略、交易费用等信息。特别是要了解该基金的基金经理，说明书中会有他的简介和投资经历。

——浏览这家基金公司的网站，并在互联网上搜索、分析反映这家公司管理风格、经营理念和管理团队的信息。

——参加银行、证券公司和基金公司组织的投资报告会和见面会。

其次，选择基金时还应当挑选适合自己的基金组合。不要一味地盯着那些净值增长快的基金，而应选择几只风险收益特征差别比较大的基金做组合。比如，在已选择了波动较大、风险较高的偏股型基金的同时，也可以配置一些回报相对稳定、风险适中的股债平衡型基金、偏债型基金等，这样有利于规避投资风险。

步骤五：购买，即选择相对低的时点买进。在购买时机上，最理想的情况莫过于逢低买入基金，但这样的时机是很难把握的，并且时机的选择对投资收益的影响不是决定性的。国外早有大批学者做过这方面的研究，他们认为，比时机选择更重要的是选择优质基金，做好投资组合。因此，投资者只要选择一个相对低的时点买进即可，不必像炒股票那样，对时机问题那么敏感。

在购买地点上，开放式基金目前主要有三个销售渠道，即基金公司直销中心、银行或证券公司的代销网点以及通过基金公司网站直接购买基金。通过基金公司网站直接在网上买基金，一般可以享受交易手续费优惠。

步骤六：持有，即不要每天都关心基金的净值。基金投资最为明智的策略就是长期持有。资料显示，69%的美国投资者持有共同基金的时间在五年以上。专家建议，投资者不要每天都关心基金净值的涨跌，可以一个月或一季度看一次。投资者可在半年或一年左右按“4P”等标准评估一下自己投资的是不是“好基金”。长期持有基金可规避市场波动的风险，而频繁的波段操作将使投资者的实际收益大打折扣。目前，申购加赎回股票基金的费用在2%左右，一年买卖五回，就要支付10%的投资成本，并且大多数投资者都很难摆脱投资中的人性弱点，如贪婪、固执等，这就更难把握波段操作的每一次买卖时机，很容易错过真正的好机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在开展基金理财的过程中，投资者需认真总结理财的基本规律，按照理财规律去运作才能获得理想的投资回报。以下的“四大金律”可以帮助投资人了解基金投资的真谛：

金律一：长期投资，及早投资。目前有一些投资者在基金投资过程中，仍然像股票投资一样喜欢玩“短、平、快”，不断地择时操作、高抛低吸，其实这是基金投资的大忌。一来基金投资的手续费较高，一年买卖四回，就需要支出8%的投资成本，这已经接近基金正常的投资收益水平；二来短线操作需要很强的市场判断能力和择时能力，不要说普通投资者，就是作为专业的基金经理也未必每次能够准确地判断出每一个市场买卖时点；三来投资者之所以投资基金，就是因为普通投资者既不具备专业的投资能力又没有大量的时间去进行分析和研究，因此为了省时、省力、省心，才选择基金进行投资，如果我们投资基金仍然像投资股票一样频繁操作，不是与当初的投资愿望相违背吗？

金律二：养成定期投资的习惯。定期定投可以培养良好的理财习惯，还可以摊平基金申购成本。对于领固定薪水的上班族、未来某一时点有特殊资金需求者、不想承担过大投资风险的投资者来说，采取定期定额方式来投资开放式基金不啻为最好的选择。

金律三：适度分散是对投资的最好保护。投资者要从自己的年龄和收入、所能承担的风险和期待的收益等方面出发，权衡选择适合自己的产品。首先要注意在所有理财产品中分散投资，在银行、保险、资本市场中合理配置资产；其次投资基金产品时也要适度分散，通过构建股票基金、混合型基金、债券基金和货币基金等不同类型基金的组合，来降低投资风险。

金律四：不同人生阶段，应有不同的投资组合。基金理财规划不单是经济规划，也是人生规划。如果能通过科学的基金投资，实现人生理想，理顺家庭生活，将是基金理财带给我们的最大收获。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 投资基金的认知盲区

选择基金时应树立正确的投资心态。投资基金是一个长期的理财方式，如果投资者都把基金当作股票一样买卖，频繁申购、赎回的话，不仅徒增交易成本，而且错失基金长期投资带来的收益，因此，专家建议尽量避免频繁操作。在选择基金时，要考虑自己的理财目标及风险承受能力。

目前，市场中销售的基金分为四种类型，有股票型、债券型、货币型和混合型。类型不同，其收益和风险特征也各不相同。如果投资者风险承受能力较强，就可以考虑投资风险较大但收益率也相对较高的股票型基金；如果投资者比较保守，则可以考虑购买债券型基金或者货币型基金。

近期股市持续调整，基金净值也出现下跌，这让不少受 2006 年基金高收益诱惑而新进入市场的投资者叫苦不迭，他们大多对基金了解不深，存在很多认识上的误区。对此，汇丰晋信基金专家就市场普遍存在的认识误区进行了点评。

误区一：基金无风险。该看法认为，2006 年基金无一亏损，平均收益率超过 80%，所以基金就是一个高收益无风险的投资品种。

专家点评：基金同样也有风险，2004、2005 年基金就有不少亏损的。尽管现在是牛市，从股市中长线看肯定是上涨的，但阶段性调整不可避免。2007 年 2 月 27 日股市暴跌已充分说明了这一点，一旦投资者在阶段性高点买进，短期亏损就很难避免。



误区二：基金就是一种象征高收益的投资。该看法认为，2006 年基金平均收益率超过 80%，好的超过 150%，今后每年应该不比这一收益率低。

专家点评：很多基金经理表示，2006 年基金的表现可能是 10 年一遇的，相比之下，2007 年的收益率肯定将大幅下降。成熟市场的基金年收益率大多在 10%～30%。2006 年的高收益率是建立在五年熊市基础上的，放到后几年时间看，基金的平均收益率肯定没有 2006 年高，期待基金年年出现高收益是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不现实的。

误区三：买哪只基金都一样。该看法认为，基金 2006 年收益率都很高，买哪只都差不多。

专家点评：基金业绩差别相当大，即使是同一公司旗下的基金，其差别仍然相当大。对基金一定要精挑细选。首先，要挑选值得信赖的基金公司。其次，要选择过去业绩表现一直较为优异、稳定的基金；第三，要考察基金经理过去的业绩。

误区四：买基金就是撞大运。

专家点评：俗话说："知己知彼，百战百胜"，买基金也是同样的道理。很多投资者偶然之中发现，兴业基金，然后抱着试试看、撞大运的态度买了，基金净值下跌时追悔莫及，基金净值上涨时喜不自禁，这种心态是不可取的。买青菜还要货比三家，更何况是一掷万金的投资。投资要知己知彼，才能百战百胜。因此，建议投资者在买基金之前，做好功课，了解自己，了解基金，了解投资风险和收益，然后审慎做出决定。

误区五：基金 1 元便宜 3 元贵。

专家点评：买基金不看净值。很多人认为，3 元基金比 1 元基金贵，风险大，收益低。事实真的是这样吗？我们来算一算：假设有两只基金，持有同样的股票，同样的数量，100％仓位。因为历史成本的原因，一只净值 3 元，一只净值 1 元。买谁更合算呢？甲用 3 万元买了 3 元的基金 1 万份，乙用 3 万元买了 1 元的基金 3 万份。如果这两只基金持有的股票涨了 20％，谁赚的多？

甲的收益：3 万元×20％＝0.6 万元

乙的收益：3 万元×20％＝0.6 万元

赚的一样多！如果这两只基金持有的股票跌了 20％，谁风险大？

甲的损失：3 万元×20％＝0.6 万元

乙的损失：3 万元×20％＝0.6 万元

亏的也一样多啊！看到这里，读者一定明白了：基金的风险、收益和净值的高低没有任何关系，买基金的时候，您完全可以不看净值。那么投资者关心什么呢？我认为他们应关心基金公司的投资理念，基金管理团队运作的水平，基金未来的盈利能力，也就是说，投资者要向后看，即我们前面假设

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的这两支基金未来盈利的高下，这才是决定您投资风险和收益的关键。

现实生活中，很多高价基金有出色的过往业绩，有优异的管理团队，有丰富的投资经验，可以预期未来将继续给投资者带来良好的回报。但是，不少投资者却赎回优秀的高价基金，去买进运作不理想的低价基金，或者买进没有过往业绩可借鉴的新基金，这是一种偏见。为了自己的财富理想，一定要摒弃“低价基金便宜高价基金贵”的错误观念。

误区六：对基金进行波段操作。该看法认为，股票要赚钱，高抛低吸很重要。所以基金也应该进行波段操作，这样收益才会更高。

专家点评：基金投资不适合波段操作。首先，投资者很难预测阶段性高点和低点，不可能提前进行操作，一旦看到市场下跌再赎回，很可能卖到低位上，近期不少基金投资者都有这样的经历；其次，基金申购赎回费用相对较高，波段操作将抬高成本，不利于短线操作；最后，再次买入时机难以有效把握，很可能低卖高买。

误区七：买低不买高。该看法认为，买低价基金而不买高价基金，买老基金不如买新基金。

专家点评：高价基金更值得认同，能够维持高价，说明盈利能力强。低价基金不外乎三种情况：一是刚大比例分红的基金，二是新基金，还有一种是操作水平不高的基金。在没有仔细分析前认定低价好，很可能买到业绩一般的基金。另外，在股市持续上涨阶段，新基金的表现往往不如老基金。新基金从发行到建仓需要几个月，因而它将错过部分涨幅，而仓位较高的老基金能吃到更多的涨幅。因此，股市持续上涨时，应首选老基金；一旦行情处于高位，方向不明，就可首选新基金。



误区八：基金分红越多越好。

专家点评：牛市中高分红会降低收益率。很多投资者抱怨，总是看着兴业趋势和兴业全球的净值不断上涨，却因为基金净值高不敢买进，为什么不分红呢？甚至趋势和全球的基金持有人也在问，为什么不分红呢？真的是分红越多越好吗？根据规定，基金分红，必须要已实现收益，也就是说账面盈利不能分红，必须抛出股票获得资本利得后才能作为基金收益的一部分参与分红。在牛市，股票价格不断上涨，如果大量抛出股票，那么只能在更高的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



价位上买进，这会直接影响基金净值的增长，从而降低对投资者的回报。同时，对选择现金红利的投资者而言，这部分红利如不能分享牛市的收益，则是非常可惜的。所以，对激进型的股票来讲，其定位是要为投资者获取最大的收益。因此，牛市中选择不分红和少分红是合理的。

2006 年，在要规模还是要收益的两难中，兴业基金做了艰难的抉择，最后，考虑到持有人的利益，兴业趋势基金在大牛市中没有选择分红。事实证明，这种选择是对的。由于保持了股票和仓位的基本稳定，基金业绩持续增长，排名不断攀升，截至 2007 年 2 月 28 日，兴业趋势基金总回报率为 227.58%，在晨星股票型基金排名中，列近一年以来的第二名，比 2006 年第七名有较大进步。因此，结论是：牛市中不分红，金牛会跑得更快！

## “鸡蛋”与“篮子”之困

基金分散投资可以有效地降低个人投资者集中投资的风险。同理，分散持有基金可以降低单只基金波动的风险。但是在调整市里当基金净值大幅缩水后，这种不把“鸡蛋放到一个篮子里”的投资思路就颇值得质疑。对此，投资基金呼吁，不要囫囵吞枣地理解分散投资。

中金公司基金经理人李冬明分析认为：分散投资以降低风险，这曾被多数投资者视为投资圣经。不过在大牛市市道里，投资者手中的基金产品大多以股票型产品居多（有较大比例股票投资的配置型基金也归入股票型基金中）。但投资多只基金却不能熨平由于净值波动带来的风险。这种结果的产生，简单地说就是股票型基金的主要投资对象都是股票市场，如果把股票市场比作篮子，把股票型基金比作鸡蛋的话，其实鸡蛋都是被放到了同一个大篮子里，并没有形成跨市场投资，比如国外常见的跨国家和地区的投资基金，或者是跨股票、货币和债券市场。

既然所投资的市场是同一个的，那么持有的股票型基金再多也没有本质区别，所以分散投资股票型基金到最后却成了集中投资，所以风险也会随之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而来。让我们看一看这种看似分散、实则集中的风险：

股票市场系统性风险：系统性风险为股票市场本身所固有，可以影响到市场的所有参与者。

政策风险：货币、财政、产业等国家政策的变化，都会对股票市场产生影响，导致各种类型的股票价格波动，最终会影响基金的收益。

上市公司经营风险：上市公司的经营状况受多种因素影响，行业竞争、企业生产和管理能力和财务状况等都会导致公司盈利发生变化，进而影响股价并对基金收益产生影响。

可见，尤其是面对较大的系统性风险时，集中持有多只股票型基金实际上是放大了基金净值的波动风险。因此，所谓“分散投资”的确切含义应该是投资于不同市场以避免系统性风险，而不是对同一市场重复投资。

除了须弄懂“分散投资”的确切含义外，投资者对“篮子”和“鸡蛋”的关系问题尚有另一层次的盲区，即投资者将坏鸡蛋放到了篮子里了。这是因为基金投资者不管不问，只要市场上有的品种都买，结果也就造成了篮子里的鸡蛋好坏搀杂。因为各基金管理人对经济形势、证券市场和投资品种价格变动的判断水平有高有低、各家基金公司的管理体制和治理水平参差不齐，这些也都对基金的收益水平存在影响。一段时间下来，那些质量不高的基金侵蚀整体投资利润的负作用就体现出来了，再加上投资组合当中基金过多，更增加了投资者管理上的困难。

基金通常给投资者的印象是分散投资，可以有效地降低风险。实际上，由于目前中国股票市场上业绩优异、治理完善的公司数量非常稀少，而基金发行相对集中导致其规模迅速扩张，短时间内形成了资金供不应求的局面，加之股票市场始终低迷，导致基金大量扎堆在少数的优质股票上。在基金扎堆的情况下，市场上出现了我们所说的“一九现象”或“二八现象”，即 10%或 20%的股票在资金的不断堆积下反复上涨，而其他 90%或 80%的股票不断下跌。这种“命系一线”的投资模式，在大牛市市道里会出现涨时齐涨、跌时助跌的特点，也就是说被多家基金集中持有的股票，容易出现一家抛售引起众人恐慌的现象。很明显，目前中国股市优质股票的比例过低，跟不上基金高速度扩容的需求，而在这种格局没有明显改善的时候，购买股票型基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



也就不可避免地要承受集中持股的风险。

## 买基金的风险

买基金是否存在风险？回答是肯定的。基金比股票的风险要小很多。如果承受能力强可以买点股票型的基金，风险大点但收益也大一些；如承受力低则可以买些混合型基金或货币基金，风险相对小但利润也低。一般来讲，风险与收益有正的相关性，风险越大，收益越大。成长型投资基金一般投资于有增长潜力的公司股票，短期内分红的收益不多，但长期回报高，也因为在长期内的不确定性，所以风险比较大。收入型投资基金一般投资在比较稳健、成熟的公司股票上，也就是一般所说的蓝筹股，这种公司发展稳步但也不会有太大的增长空间，股票的回报主要是红利，所以风险也很小。平衡型投资基金介于上述二者之间。

通常，基金投资的风险是指证券预期收益变动的可能性及变动幅度，它可以分为非系统性风险和系统性风险。

非系统性风险是指对某个行业或个别证券产生影响的风险，它通常由某一特殊因素引起，与整个证券市场的价格不存在系统的、全面的联系，而只对个别或少数证券的收益产生影响，包括信用风险、经营风险、财务风险等。非系统性风险是一类可分散风险或可回避风险，投资者可以通过分散投资的方法，来抵消该种风险。众所周知，证券投资基金的优点之一就是通过组合投资来分散此类非系统性风险。

系统性风险则是指由于全局性的共同因素引起的投资收益的可能变动，这种因素以同样的方式对所有证券的收益产生影响。在现实生活中，这些因素包括社会、政治、经济等各个方面。这些共同的因素会对所有企业产生不同程度的影响，不能通过多样化投资而分散，因此又称为不可分散风险，它包括政策风险、经济周期性波动风险、利率风险和购买力风险等。

尽管系统性风险不能通过多样化投资而分散，但其仍然可以通过时间来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



加以化解，因此，投资者必须具有长期投资的眼光，方可降低可能的风险负担。我们可以美国股票市场近 20 年的表现来加以说明。如果以 1 年为投资期限投资于标准普尔 500 指数，其亏损的概率将超过 80%；如果投资期限延长到 5 年，亏损的概率将下降到 20%以下；如果投资期限进一步延长到 10 年，则完全不会出现亏损的情况。

中国市场的情况亦是如此。对于基金投资者来说，除了在基金公司专业投资管理团队帮助下，有效规避市场非系统性风险，还需要树立长期投资的理念，以有效化解系统性风险。

上投基金经理人兼基金专栏作家阮文华指出：

好业绩是评判好基金的标准，但并不代表投资者购买到了好的基金就可忽略面临的投资风险。基金作为一种长期投资产品，同样会遇到各种不确定的因素，而使基金投资存在一定的风险。

（1）基金未知价的风险。基金买卖只能以前一天的基金净值作为参考。究竟以什么样的价格成交，还有赖于证券市场当天的表现。如果投资者购买当日，正逢证券市场上涨，投资者的购买成本将提高；否则，将利于降低购买成本。而如果投资者卖出当日，证券市场出现了下跌行情，则有可能会影响到基金的收益。这就是基金独特的未知价风险。

（2）基金份额不稳定的风险。基金按照募集资金的规模，制定相应的投资计划，并制定一定的中长期投资目标。制定前提是基金份额能够保持相应的稳定。当基金管理人管理和运作的基金发生巨额赎回时，该行为足以影响到基金的流动性的情况下，基金管理人被迫做出降低股票仓位的决定，从而打破原有的投资组合、影响既定的投资计划，从而因被动的股票调整而使投资者的收益受到影响，这也是基金投资者所需要正视的风险。



（3）基金新募集资金建仓时点位的风险。并不是所有的基金产品都会在证券市场低谷时建仓。在证券市场的相对高位，无论是新基金，还是老基金，都面临一定的建仓风险。在证券市场阶段性峰值时建仓，其建仓风险是显而易见的。

（4）价格风险。投资者购买基金后，正值证券市场的阶段性调整行情，投资者将会面临购买基金被套牢的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（5）管理和运作风险。较好地进行基金管理和基金运作的基础条件是需要基金管理人有严密的内控制度和风险控制流程，特别是在选择证券品种上的强大投研团队和基金经理。基金经理的频繁变动，有可能会影响到基金投资风格的变化，影响到基金的投资策略，从而导致基金业绩下滑的情况发生。

（6）市场风险。尽管基金本身有一定的风险控制能力，但在证券市场面临整体风险时，也是难以避免的。这就是基金为什么在运作好的情况下，也不能向投资者承诺固定收益的主要原因。

尽管基金产品的运作特点优于个人投资，但因基金产品的资产配置品种受相关市场的波动性影响较大，在购买基金的过程中，要想实现高收益，仅将资金交给基金管理人，而按理想预期享受高收益，这是不现实的。因为在一只基金产品中，既有管理人的利益，也有持有人的利益，更有托管人的利益，而这些利益都伴随着基金产品的申购和赎回而发生。因此，巧妙运用基金产品的个性化投资特点，发挥其最佳的投资功能，对基金投资者回避风险，取得高收益是很有帮助的。

（1）定期定额投资买基金也应因时而定。当面临一个不断下跌的市场时，定期定额投资买基金就会出现越跌越买的不良现象，虽然定期定额投资买资金不断摊薄购买基金的成本，但就如买了一只套牢的股票，越套越买，越买亏损越大。因此，面临下跌市场，运用定期定额购买股票型基金的做法是值得商榷的。

（2）买首发基金也要讲市道。作为一只新发行的股票型基金产品，其投资类型和个性化设计往往吸引投资者较多的注意力，并对其预期收益充满遐想。购买首发基金与证券市场的购买新股如出一辙。证券市场的牛市行情对发新股明显是有利的，而适逢熊市行情，若没有一定的良好业绩做支撑，是无法保障中签投资者的高溢价收益的。而购买首发期的基金产品，面临证券市场的熊市行情，如果没有一定的业绩标准可以参照，其建仓期的收益是可想而知的。因此，不考虑证券市场行情，不注重首发期的市场表现，不结合自身的风险承受能力，盲目地购买首发基金也是不足取的。因此，对于购买股票型基金的投资者，一定要对证券市场未来三个月内的行情有一个基本的估计和判断，然后决定是采取认购的方式还是申购的方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(3) 勿让基金费率束缚了手脚。基金投资中的风险不单是基金净值变化而引起的收益波动的风险，更有费率等投资成本的影响。例如，投资者购买了保本型基金，如果不遵守和执行保本型基金关于避险周期的规定，不考虑成本地进行基金的频买频卖，将导致意想不到的亏损。因此，对于购买保本型基金的投资者，一定要摒弃股票投资的风格特点，学会坚持长期投资，才不会遭受损失，毕竟近 2%的申购赎回费率（申购费率 1.5%，赎回费率 0.5%）与股票买卖 0.2%（来回 0.4%）的佣金比率相比，是极不对称的。一个交易来回相差近 10 倍的成本，显然不是投资基金的初衷，也不是一般投资者所能接受的。

(4) 慎重考虑渠道商的服务而购买基金。把握了证券市场的波动规律，就能以较低的基金净值申购，而以较高的基金净值赎回。而这些对于没有条件观察证券市场变化的投资者来说，渠道商的优质服务就显得非常有必要了。为此，渠道商应通过短信、E-mail、邮寄基金净值表或电话通知、上门服务、大众媒体等多种方式，为投资者提供个性化服务，或由专职客户经理进行一对一的指导。因此，当投资者购买的基金产品出现净值的大幅度波动时，提供服务的客户经理能在第一时间内提供提醒服务，对投资者回避基金投资中的风险是十分重要的。

(5) 勿让过高的收益率迷了眼。无论哪种基金产品，都有其自身的资产配置规律和投资组合策略。特别是受资产配置品种收益率的限制，除股票型基金收益可放大外，其他固定收益类的基金品种，诸如债券基金和货币市场基金等都有一定的收益局限性。因此，当这些基金产品的收益出现突增而远超过投资者的正常预期的时候，就应当警惕其存在的风险。货币市场基金收益率在正常状态下应保持在 2%上下，而收益率达到 3%以上、最高能出现 10%的情况则明显是偏离了正常的收益轨道，必定会产生较大的风险。

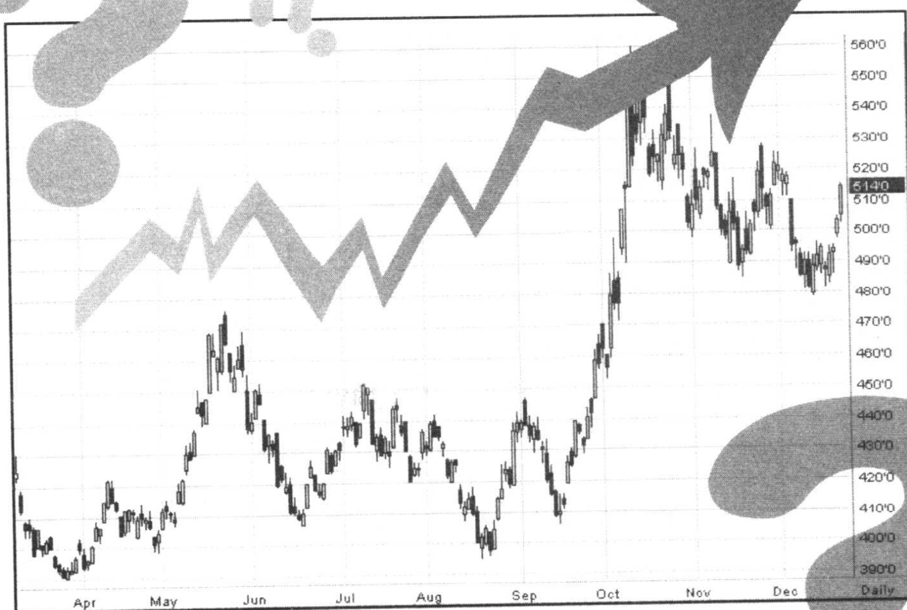


总之，学会正确认识投资基金的目的不仅是为了省时省力，更重要的是需要投资者学会省费，并学会在回避风险的前提下追求收益的最大化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第五章

# 疯狂的股市



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在股市被斥为“赌场”，并被社会“整体遗忘”了5年之后的今天，节节攀升的中国股市重新赢得了大众的眼球。从办公室、银行到人们的饭桌上，人们都在谈论着股票；文员、售货员、民工，甚至小区的保安等各行各业的人，都开始对股票产生了兴趣。

2007年元旦之后，股市开始向3 000点目标发起进攻，市场人气之旺前所未有，这一点从一些简单的数据中就可以窥视其疯狂的程度。例如，当时单日股票开户人数超过9万，这相当于2005年一个月的开户数量；在元旦之后的十几个交易日里，基金投资者的总人数增加了三成；股市的日成交金额一直在1 400亿元人民币左右，流通股的换手率超过50%，相当于香港市场一年的换手率，也相当于内地股市正常状态下的一个季度的换手率。

如果你到证券营业部里看一下，就能更真切地感受到广大投资者极高的入市积极性。大大小小的证券营业部里到处是排队开户的人群，其中不乏上了年纪的老人。很多退休的老人将退休金投到股市，希望股市为自己的晚年增添色彩；不少年轻人也当掉自己的汽车或住房，将这些资金投到股市。根据中国证券登记中心公布的资料，截至2007年1月23日，包括A股、B股和封闭式基金在内的个人开户数量已经达到了8 053万户。

由上述市场表现就可以直观地判断，目前的市场已经进入疯狂的状态。正如投资大师吉姆·罗杰斯2007年1月到北京考察时所说的：“现在中国每天有5万个新的股票账户开户，我们去银河证券的时候，看到很多人挤成一堆，这不是一个人们采取成熟行动的表现，这实际是市场在泡沫阶段人们采取的行动，当市场处在这样的歇斯底里的状态的时候，人们必须非常小心……我在世界范围内进行投资已经很长时间了，我看到过很多危险的迹象，这就是一个危险的迹象。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 疯狂才刚刚开始

据中国证券登记结算公司最新公布的统计数字，2007 年 4 月 24 日的新增 A 股开户数首次突破 30 万户。根据历史统计数据显示，3 月份以前，日均开户数都在 20 万户以下。3 月 26 日至 3 月 30 日，平均每日开户数为 14.76 万户。而至 4 月中旬以后，开户数进一步剧增。4 月 16 日至 20 日，户均数已上升到 26.22 万户；4 月 23 日一下子飙升到 29.84 万户；4 月 24 日更达到 31.11 万户，首次突破 30 万户大关。值得关注的是，B 股日均开户数自 4 月份以来再次上升到 1 000 户以上，并且以较快的速度增加。23 日为 1 886 户，24 日为 2 137 户。

事实上，自 2007 年 1 月下旬以来，A 股日开户数一直在日开户数近 10 万户水平徘徊。直到春节后开市的首个交易日，开户数才首次突破 10 万大关，达到 11 万户。对于这种投资者开户不受市场左右的情况，东北证券的高华认为，一方面是赚钱效应在刺激着一部分人进入证券市场，另一方面也说明投资理念正在走向成熟。一般来说，下跌正是买入机会，但过去却往往出现股市下跌投资者就会疯狂出逃的现象。据《上海证券报》报道，2007 年第一季度的 A 股新开户数达 500 多万户，相比之下，全国 2006 年全年新增 308 万个 A 股账户，2005 年全年新增开户数才 85 万个。

2007 年 4 月，上海莘庄上海证券营业部。



对于过去的一周行情的冷暖，吴可感受最深，他是上海莘庄上海证券营业部的经理，最近几天每次在营业部转一圈，他都会发现很多新面孔。他感触最深的就是电梯里人的问候语变了，以前大家都问买房了吗，现在见面了就问“去年赚了多少?”“你的股票涨停了吗?”等等。他曾经听到有人抱怨去年只赚了 100%，没有跑赢大盘，而在前几年只要一年下来能赚钱，就会被股友们当作高手了。

这家券商跟另一家企业共用一个食堂。现在就餐的时候，那家企业的员

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



工经常往吴可这里转，谈论的话题就是今年的行情。而前些年行情低迷的时候，几乎所有人谈股色变，那时的口号就是“远离股市”。他一般等别人吃完再去吃，因为怕碰到熟人投来同情的目光。

前几天，他们跟一家基金公司一起推出了 2007 年二季度投资报告会，600 人的会场爆满，连门口都挤满了人。前几年，受低迷的股市影响，部分基金的净值在 2005 年已经跌到 0.60 元以下，基金经理们当时不得不笑容可掬地四处奔走。而现在，他们成了被追逐的明星。

4 月 3 日，吴可在营业部看到，一位小伙子集合竞价，用涨停价买了华东科技，小伙子说是听电视上股评推荐的，怕再不买还会大涨。而前一天这位小伙子才开好账户，但他买股票的坚决劲儿还是让他这个在股场里滚爬练打了多年的老江湖吃惊不小。

他还在中户室里见到了多年未见的许大姐。她炫耀自己女儿的炒股水平。“去年 12 月开的户，存了 18 万进来的，现在 33 万了！40 天就快翻倍了。”她的女儿开着茶室，不懂股票，也没多少时间照看股票，买了就放着，结果“运气来了，挡都挡不住啊”。

4 月 9 日，大盘出现了 100 多点的巨幅大跌，但现场开户和挂失的投资者仍排起长队。而附近银行里转账的队伍也丝毫未见减少。而就在这一周，各证券公司的委托电话也被打爆了，网络报单也不时出现阻塞。2005 年的时候，吴可曾一度黯然神伤地打算离开证券公司，但现在他却暗自庆幸自己当初的决定是多么的英明，他没有选择离开。吴可说，最近的开户潮让他想起了 1999 年那一波最壮观的“全民炒股潮”。

一家银行外汇业务管理人员指出，现在中国强制性结售汇制度存在着弊端，这个问题不得到解决，流动性过剩依然无法被根本解决。他说，虽然现在对于个人持有外汇的管制开始逐步放松，但是企业还没有实现意愿结售汇制度。“中国是个出口大国，很多企业在得到大笔外汇后被强制换算成人民币，这些钱在没有其他投资出口的情况下，必然增加了流动性过剩。”



事实上，中国政府对宏观经济的连续调控导致国内投资降温，而对于房地产投资的凌厉政策则又让房地产投资市场过热在 2006 年得到控制。“这样几乎所有的有力分流资金的渠道都在被逐渐控制，巨大的过剩资金流到了股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



票市场，在这样的巨大资金推动下，股票市场的供求关系出现了很大的改变，股票资产必然会得到追捧。”

结果，一场极其壮观的基金资产扩张竞赛就这样应运而生。身边的公务员、公司职员、退休的老百姓都在谈论着买基金。在 2006 年末，基金发行达到全年火爆的顶点，最后一批新基金中有多只首发规模超过 100 亿份。嘉实基金公司甚至一天之内就发行了 419 亿份新基金！

但这还不是最高记录。2007 年 4 月 12 日，基金发行市场再次爆出天量，从上投摩根基金公司获悉，上投摩根内需动力基金于发行首日冻结募集资金近 900 亿元人民币，并正式公告提前结束发行，一举成为基金市场募集时间最短、认购金额最多的基金产品。

“我买了 4 万块钱，但是不知道最后能配给我多大的比例。”周先生在购买上投摩根内需动力基金时认为，按照原先的 30%的获配比例预测，他应可以买到 1.2 万份。不过，基金市场的火爆背景让周先生的愿望落空了。

随着股市成交不断放出天量，部分券商的交易“堵车”现象也开始严重起来。营业部里即使在非交易时段，计算机终端前也围满了人，一到交易时间，更是人满为患，为了争抢一次下单的机会，股民要拿出挤公交车的劲来。一些计算机键盘因为过度频繁的敲击而失灵。广州广发证券营业部的李经理说，“堵单”的原因很简单，就是交易量太大了。

2007 年 4 月 23 日，上证综指成功站上 3 700 点，成交量创 1 844 亿元人民币新高。可这一天，家住广州金沙洲的叶先生却感受不到丝毫喜悦，因为他所在的广发证券网上交易系统出现大塞车，从早上 9 时 30 分开市到 11 时 30 分收市，他无论怎样都无法通过网上交易来买卖股票。



“白白浪费了好多机会！”多位网上股民称，广发证券网上交易系统瘫痪，他们都无法进行交易。

“急死我了！”叶先生说，原本打算早上一开市就乘高位抛出自己所持有的 000608 阳光股份，“可是没想到交易系统却来捣乱，从早上 9 时 30 分开市到 11 时 30 分收市，每次我登录上去，都无法下单，也不能交易。”

无独有偶，家住广州天河区的陈女士也在上午遇到了类似情况。

“早上起床，我按往常一样，8 时就坐到了计算机前，准备先查查资料，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



等一开市就进行买卖。”陈女士介绍，她打开计算机却发现无法登录服务器，“我本来看准 000682 的东方电子，准备在它跌入 7.70 元之下后买入，可是一上午网络都不通，最后收市的时候，这只股票果然涨到了 8.08 元，就这样一耽误就错失了几千元，真可惜啊！”陈女士无奈地说。

火爆的行情伴随天量成交不期而至，让很多证券营业部的交易系统突然面临满负荷甚至超负荷运转的考验，很多投资者都遭遇了“堵单”的烦恼：营业部、银证通、电话委托，全堵！

所有这些镜头不禁让人想起了 1997 年和 2001 年股市见顶时的情景。当又一次全民炒股时代来临，股市的风险是否也已来临？当初 1 000 点时没人进，还被人痛批其制度不合理，现在都过 4 000 点了，反而人们打破了头争相进入。

“我们不敢说自己聪明，现在只能算做是趋势投资。”4 月 25 日下午，上海一家基金公司的投资总监说。当天，上证指数收报 3 743 点，再次创出收盘新高。

随着大盘不管碎步逼空，继续向上攀升，没有人敢轻易言顶。前期也曾有公募基金在 3 000 点左右率先减仓，但无奈市场的强劲，后于更高点位空翻多。除了流动性过剩，也似乎没有更多、更好的理由用来解释这个市场。一家银行系基金公司的投资总监甚至说，“2 500 点以上，估值已无法支撑；3 000点上，单单从资金面也难以解释。”

然而大盘指数还在一个劲地前冲。

“现在已进入博傻时代。”他说，“只不过最后一个傻子还没有来。”

4 月 19 日是继 2 月 27 日之后，又一个值得中国股民记住的日子。这一天上综指上演了多空大战，最终暴跌 163 点、以空方取胜而结束。

接下来的 4 月 23 日、24 日和 25 日，中国股市开始演绎天量振荡行情。

登记公司为此提供了注脚。4 月 24 日，沪深两市投资者新增开户总数为 36.44 万户。截至 4 月 24 日，沪深两市账户总数达到 9 187.06 万户。也就在 4 月 24 日，上综指及深圳成指合共创出 3 178 亿元人民币的成交天量。

上述银行系的基金公司投资总监说，中国股市已经进入博傻时代。“这个时代，你不应该要求基金经理再延续他的过往理念，赚钱是硬道理，无论他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是价值型还是成长型，都不重要。”

该投资总监还表示，针对当前的市场，他开始允许基金经理参与短线投资。

上海另一家刚刚完成新发基金的基金公司副总经理、投资总监则戏谑地称，“我们这些老同志确实看不懂市场，但也不能落于人后”。

他说，新发的基金在头三天就几乎完成了五成以上仓位的建仓。“那天大跌，曾一度跌破面值；但如果不建仓，又担心跟不上，很难操作”。

多位受访的基金投资总监都表示，流动性过剩成为最主要的理由。何时成拐点，谁都无法说清。

这就是中国股市的灰色地带，隐藏了极度的金融风险性。

## 在流动性泛滥的漩涡中心

私募多以估值论英雄，这些追求绝对收益的基金经理们大多无心恋战；而公募中也百花齐放，比如上述银行系基金的投资总监说，“哪一天开户数突然降下来了，就说明傻子越来越少了，说不定哪天就是最后一个傻子来了”。

私募基金经理何若灵认为，忘记风险才是最大的风险。忘记了风险使得投资变得不那么理性，一旦风险来临，遭遇到的损失将不可收拾。

中国股市的畅旺显然和流动性过剩有关。国务院发展研究中心研究员吴敬琏教授在出席香港中文大学“当代中国”研讨会上称，中国境内目前的流动性过剩已到了相当严重的地步，中国目前外汇储备超过 1 万亿美元，约合 8 万亿元人民币，而央行只发行了 2 万亿元央行票据冲销，还有 6 万亿元资金留在了市场，在乘数效应下，等于起码有 30 万亿元人民币的热钱在市场中兴风作浪，这导致了 2005 年之前的房地产热和 2006 年至今的股市狂潮。



银河证券首席经济学家左小蕾认为，流动性过剩造成的结果是全球的金融大爆炸，全球的资本市场膨胀，包括黄金、石油、期货都呈现出历史最高价格，包括外汇交易量，衍生产品交易量都呈现出历史最高水平的增长速度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



美国的共同基金，2006年已经管理的基金达到10万亿元以上，但还有迅速向全球扩大的趋势。

这些境外资本还是在赌人民币升值。只要这个因素不解决，境外资本还将源源不断地进来。在越来越明确的人民币升值预期下，境外资本开始大量涌入中国，希望能分食人民币升值带来的利润。目前，中国阻止热钱流入所采取的方式是在汇率上增加更大的灵活性，使人民币缓慢升值。但是这样做不但阻止不了国际热钱，反而会让国际热钱更加放心大胆地涌入中国。

“假如外资的预期是人民币最终会升值百分之三四十，如果你每年升值5%，对外资来说，这种做法等于是固定了它的投资风险，确保它在六七年之内都没有收益风险。因为你每年都要增长5%，它至少可以有这5%的收益保底。有这等好事为什么不进来呢?”左小蕾说。

境外资本入境后，中国并没有那么多的好项目可以投资，房地产业又正在经历宏观调控。刚刚经历过股改，正在向上发展的中国股市自然就成了国际热钱眼中的香饽饽。他们希望能借助自己的资金和经验优势，在赌人民币升值的同时，再在中国股市上狠捞一把。

“而眼下，中国管理层与境外资本的对决还远没有开始，管理层对境外资本进入中国目前还是睁一只眼闭一只眼。”上海证券交易所一位副总分析，2007年是中国股市真正的大扩容年，如果没有境外资金大胆地拉升股市，就没有办法吸引国内那么多资金进入股市，保证大扩容在2007年的延续。而国内机构也希望境外资金能继续拉升股市，直到股指期货推出后再做策略调整。

一份某券商监控股市资金的报告显示，在2006年年中，除去各个层面上可能流入股市的资金，至少有净流入股市的3 000亿元人民币完全无法获悉来源。报告称，这部分资金中大部分可能是来自欧美及日本。

公开数据显示，已获批的QFII（合格的境外机构投资者）总投资额仅90.45亿美元（合700亿元人民币），而目前A股市场的流通市值是2.4万亿元人民币。仅凭QFII这点外资根本没能力这样拉动大盘上扬。但一位QFII项目负责人说，“QFII的背后有很大数额的境外资金在跟进，我个人根据市场表现判断，地下外资的规模可能在800亿美元左右”。他认为，A股市场目前正面临与泰国股市类似的局面，热钱已经大量涌入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“肯定有大量热钱进入股市，有多少我们无法确切统计，但原则上说我们现有的管理体系是无法堵住它的，境外资本有很多途径可以进来。”左小蕾的另一个身份是银河证券 QFII 研究小组负责人，她对境外资本在中国的活动有长期的关注。她也认为，除了经过国家审批认可的 QFII 资金外，还应当有大量的境外资金涌入国内并进入到了股市。不过她强调说，热钱涌入将不是一个短期行为，今后数年内，中国经济都要面对这一问题的考验。

汹涌而至的国际热钱在拉高中国股市的同时，也在累积着巨大的金融风险。虽然短期内，基本不可能发生很大的变化，但中国的资本市场却在非常迅速地膨胀，也就半年不到的时间，就从 3 万亿元人民币发展到 10 万亿元人民币，甚至出现一天膨胀 1 万亿元人民币的情况，一天的交易量达到 1 千多亿元人民币、2 千多亿元人民币，创造了世界记录。还有新股发行冻结的资金，出现从七八千亿元人民币到 1.2 万亿元人民币的膨胀。

资金推动价格上涨，而短期内价值又不可能发生这么大的增长，于是就出现了价格和价值严重背离的现象。这就是我们对于“泡沫”的定义。现在我们看到的只是股市繁荣，但这个风险是在累积的。或许一年没问题，或许两年没问题，但风险却在越积越大。

泰国的金融危机也不是一天形成的。1997 年 5 月 8 日那一天泰国关掉了 58 家银行，难道说风险就是那一天形成的？不是的。它在此前几年的时间里都在把外资放进来，经济在外资推动下显得空前繁荣，于是到了一定时候，当外资获利撤离时，危机就会爆发。

市场是有规律的。如果出现市场不理性，不按规律办事的情况，那就是金融危机将至，真正的资产价格泡沫要破裂的时候也就到了。



中国当前出现人民币升值、资本快速流入、资本市场市值一天 1 万亿元人民币的增长态势以及房地产价格久调不下，这种现象恍若日本历史的重现。日本已经在以资产泡沫为特征的经济危机上栽了一个大跟斗。日元过度升值、资产泡沫破灭、多年零增长、十年经济衰退……日本经济自“广场协议”以来所经历的这一切为我们提供了沉痛的教训。日本金融市场数十年来的经验和教训值得中国借鉴，中国付不起十年经济停滞的代价。“2.27”暴跌也对我们市场整体、监管部门发出了一个警告：一定要关注以资产价格泡沫为特征

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的金融危机。

境外资本想在中国股市上做长做短我们不知道，但它如果要跑一定会跑得很快。全世界有很多经验都可以借鉴，除泰国引发的那场经济危机，日本、中国台湾地区都经历过股市和经济的大起大伏，主要都是国际热钱在推动。

这种为利而策动的资本流动，在全球化背景下已经出现过好几个来回。20 世纪 90 年代初，美国经济低迷，国际热钱就流到了亚洲，亚洲出现了四小龙、四小虎的经济奇迹；当亚洲出现 1997 年金融危机后，热钱又回到了华尔街。在 20 世纪 90 年代末，高科技产业出现，纳斯达克股指随之暴涨，两三年后风险累积起来，纳斯达克股指又从 5 000 多点降到 1 000 多点。之后这部分热钱就又重新解放出来。与此同时，日本、美国等又提出了“振兴经济”的口号，开始加大货币发行量，导致更多的热钱在全世界游动。

内生性资本金融危机，很可能与外生性国际危机相耦合。经济学家谢国忠强调，2006 年，全球大多数资产市场表现都不好——美国房地产已经进入熊市；大宗商品市场也处于熊市中；债券市场也没有表现出明显的趋势；主要货币的汇率都只在一定范围内波动；大多数国家的股市的涨幅都已偏高。

但对于中国股市“泡沫论”，近期在北京恩必特（新智库：New Brain Trust，NBT）经济咨询中心组织的“2007 年金融沙龙 II”上，来自全国政协、中央政策研究室、国务院研究室、发改委、国资委、财政部、人民银行、证监会、国务院发展研究中心、社科院等部委、研究机构以及金融业界近 50 名专家学者，却有不同的话要说。专家们指出，现在类似泡沫的情况刚刚在中国出现，应该给予积极关注，但同时也要高度关注目前国外研究者和研究机构的中国股市“崩溃论”对中国市场的误导。中国资本市场刚刚走上健康发展道路，重要的是要保证其在健康的环境和道路上继续前进。

专家们认为，当前中国资本市场的主要问题关键不在于有没有泡沫，而主要在于供求的严重失衡。资本市场是虚拟市场，判断其状况不能像判断实物市场那样。资本市场的运作特点应该是像体育比赛马拉松那样的长跑状态，而不能是百米冲刺。从这个角度来看，判断当前中国股市的状况，重点不在于有没有泡沫或者泡沫的大小，而在于其“跑”得是不是适合资本市场发展轨迹的要求。从这个角度来讲，目前的股市确实“跑”得有点太快。比如工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



商银行上市以后，股价在很短的时间内几乎上涨了1倍。

从世界经济发展的规律和理论总结来看，在实物市场上，理想的状态或者说成熟市场的状态是供大于求，但在虚拟市场上必然是求大于供。资本市场不是一个“零和游戏”，在净值状态下必然是有得就有失，只有保持求大于供的状态，不断有新的资金进入资本市场，才能保证一个完善的虚拟市场的正常运行和发展。显而易见，资本市场的价格规律和实物经济的价格规律是不一样的。所以，在这种情况下出现泡沫等问题也容易解释。比如目前的资本市场状况，由于中国股市多年的低迷，以及当前流动性的过剩，导致大量资金的闲置、缺乏投资的投向等等问题。这决定了必然有远远超过正常情况下的供求格局的大量的资金进入到了股市，从而在一定程度上导致股市不可避免地增长较快。

在专家看来，目前中国经济基本面对于资本市场支撑力这一条判断应当站得住脚，尽管中国股市未来可能还会有较为频繁甚至较为激烈的调整，但投资者若真正想从股市中获得较高的投资回报，就一定要有对大势的判断和对基本面的坚定信心。

## 吹大的泡沫终有破灭时

历史经验表明，当我们找不到股市下跌理由的时候，当股票市场出现了群众性癫狂的时候，股票价格即使没有达到最高点，也离最高点不远了。因此，可以说，目前股市已经进入了最危险的阶段。



国务院发展研究中心金融研究所所长夏斌在他的《警惕股市结构性繁荣下的风险》的文章中指出：

“我曾经也在股市上呆过，好多景象十几年前我也看到过，我总是说，现在又在重复过去演过的故事，七八十的老头老太一点不懂股票，还在排队买股票，而且涨了以后，他们都担心，咋那么好赚钱呢？反映一个什么心态呢？我不是说股市不应该涨，而是这种速度涨，并且很多投资者盲目入市，一点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不懂得股票情况也在排队买股票，有一点非理性的因素。”①

中国正处于与日本泡沫经济形成之后几乎相同的经济环境：首先，经济长期稳定发展，日本在泡沫破之前经济也是长期稳定发展，尽管日本没有中国涨得这么高。台湾地区在 20 世纪 90 年代的时候也出现这个状况。第二点，日本泡沫形成之前，日元处于升值压力，它的货币调控照样压力很大，货币供应较多，我们现在人民币的升值压力也很大。但不同的是，日本在 20 世纪 80 年代末股市上涨的时候，其货币并没有出现中国今天的泛滥状态。第三点，商品物价涨幅都不高。日本 80 年代时期可贸易商品物价涨幅不高。而在中国，由于全球生产的进一步全球化，生产格局发生了重大变化，除了能源之外，一般的商品都是供大于求，所以商品物价也涨得不高。第四，当前中国中央银行的利率和货币市场利率不高，日本在 1986～1989 年期间，中央银行利率和货币市场利率也不高。第五，股民对股市都持有长期的乐观心理，日本国民在 80 年代末也是持这个看法，即日本经济运行多好，特别在房地产问题上，感觉日本国家这么小，人口却很多，房产不涨也难。国民对股市和经济也都有持续乐观心理。在中国，股民也很乐观，认为宏观经济政策恰当，人口红利还有 10～15 年，经济应能保持高速增长，他们由此得出的结论是股市不可能不好。

总之，20 世纪 80 年代的日本和当下中国的情况非常相似，最后日本经济泡沫破了，继而是十年经济低迷。因此，我们要关注到日本在那个时期的很多现象和我们现在的很多现象相同。

中国社科院金融研究所研究员易宪容指出，在市场繁荣时，投资者往往都会忘记以往市场崩溃时的惨痛教训。因为市场的繁荣不仅会增强投资者的信心和期望，而且也会使得已经进入市场的投资者哄抬或操纵市场的价格，以期吸引更多的投资者进入。而这种从众行为的循环往复，将会产生一种无限的放大机制，股市最初价格的上涨会导致更高的价格上涨。

这一轮的股市快速上涨，基本就是这种价格上涨信号无限放大的结果，它吸引了大量的海内外资金涌入中国股市。由于股票价格的快速上涨，给股市带来了极强的财富及盈利效应，使中国有更多的人希望进入股市。当大量

① 夏斌，“警惕股市结构性繁荣下的风险”，搜狐网，2007 年 4 月 29 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



民众涌入股市时，股价的推高也就容易了。

股市的泡沫正在被越吹越大。中国股市的牛市能够持续多久，尽管是不确定的，但是吹大的泡沫总有一天会破灭，这是谁都无法阻止的事情。

“在市场波动加剧的情况下，泡沫破灭有两种形式，”向朝勇分析，“对外是外部经济出现问题，因为中国经济和周边经济的关联度和依存度在提高，周边经济和股市出了问题，就会殃及到国内股市；对内则是中国经济内部出现问题，包括政策方面因素等。”

“目前市场最大的风险就是上市公司业绩重新估值和政策调控的风险。”郑煜补充说，“而过热的市场也只能是由市场自己慢慢醒悟。真正的风险在于，如果日后见顶下跌，不排除出现境外市场惯有的断崖式急速下跌。”

若中国股市崩盘，那将是现今中国无法承受之痛！有人说：“既然中国股市曾经出现过崩盘，股指也曾跌掉了 80%，结果并没有发生什么嘛！社会也没有不稳定、经济危机也没有发生嘛！美国的纳斯达克也下跌了 80%，也没有什么发生事，为什么中国股市就不能再来一次 80%股指被跌掉的事情呢?”

颐合财经首席经济分析师张卫星认为，如果中国股市现在就出现崩盘、80%股指被跌掉的现象，其造成的危害将是极其大的。那是与 1993 年从1 558 点暴跌至 325 点无法相比的灾难，也是美国的纳斯达克市场的暴跌无法相比的。1993 年至 1994 年发生股灾时，中国股市才有多少只股票？多少流通市值？多少人数的投资者？有哪一样能与现在的市场规模相比，它们相差不止一个数量级，所以这危害将是几何倍数的增大。

“10 年走完国外百年的路”，这是我们高速扩容市场的特征，但要注意这样比较的结果不是中国股市将产生了多少个巴菲特，多少个长期持股的美国老太太，也不是股指飙升的幅度，而是中国股市的发行股票的速度！



请记住，中国股市过去的牛市，其实质是新股发行的牛市，是圈钱的牛市，并不是投资者资金收益的牛市！这是美国纳斯达克等国外股票市场所不能相比的。所以如果中国股市从高位大幅暴跌，将造成市场参与者整体性的高位套牢。在这种下跌过程中没有多少类似美国市场那样的“纸上富贵太多”而被挤挤泡沫，在中国，这几乎等同于纯粹的血汗钱被洗劫。“纸上富贵的泡沫被挤掉”与“纯粹血汗钱的被洗劫”是有本质区别的，导致的结果也将完

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全不同。

一旦中国股市崩盘，中国发生一次较大规模的经济危机的可能性极大，而在经济危机的发生、发展过程中，由于其经济、社会、政治等层面的可控性极差，金融连锁反应到何种程度是无人能掌控的，更何况还是在一个有着十多亿人口的大国。

## 给狂热的股民泼一瓢凉水

大约每一张报纸的证券版都会出现这样的字眼：股市有风险，投资需谨慎。大约每一个炒股的聪明人也都知道，他们进入的是一个风险市场。但是，每一次“大牛市”浪潮都会让一些人因忘掉风险而最终被潮水卷走。这就是股市，一个验证人性的地方。

其实，或许再没有比中国成语“利令智昏”更能表达股市风险原因所在的了，因为正是逐利者而非真正的投资者构成了股市人群中的大多数，即便是许多据称在寻求价值投资的机构，实质上也是更狡猾的逐利之徒。在新兴的中国股市，实情就是如此。

当然，“逐利”并非贬义词，股市的设计之妙本来就是要让投机者为有潜力的优质资源来投资的，所以这里从来便欢迎投机。但问题是，风险教育如果跟不上，风险调控机制如果失灵，那么投机泡沫便会越吹越大，“股市魅力”便会演化为“股市魔力”而最终让逐利者大规模亏损。如此，金融市场便会出现动荡，社会问题也便会随之而来。

如今，中国股市确实有点疯狂，虽然只是开始，但投票交易所门庭若市的场面甚至已经让一些从不知股票为何物的人们都动了心。事实上，我们已拥有 8 000 万开户股民，这大致是德国的总人口数，而假如股市依旧火爆，这个数量或许能超越 1 亿。也就是说，继续游戏的结果便可能是让至少 3 亿人口的生活融入股市博弈中来。虽然机构投资者被大力发展，虽然一年多的牛市也培育出了部分“基民”，但委托理财并非中国人的传统，8 000 万户头中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的绝大多数还依然是个人投资者——这是一群自认为很聪明的人，一群到处打探消息的人，一群手头有些闲钱且急于致富的人们。一方面，他们是强势的，他们有些闲散资金，是改革开放的获益者，是中国社会的主流人群；但另一方面，他们又是弱势的，从资金、技术到信息，他们基本都不占优势，他们中的一些人是机构眼里的"肥肉"，弄得不好就要挨宰。

2007 年 1 月 24 日，杭州许多营业部都出现了这样的情形。"上证指数要跌破 3 000 点大关了！"投资者盯着行情显示屏上 2 994.28 点的高点一片惊呼。"跌破 2 900 点了"，1 月 25 日，在大家认为大盘蓄势将再度上攻时，指数跟投资者又开了个玩笑，一天内大跌 117.76 点，创出了半年来的单日最大跌幅。

"都跌破 2 750 点了，是逃出来还是补一点?"2007 年 2 月 27 日上午，惊慌再次侵袭股市，工商银行这样的大盘股一度下跌 7%，上证综指最低探至 2 720点，就在不少散户选择斩仓之后，下午大盘却顽强收红，走势之诡异再度令炒股老手们也感到了一头雾水。

"大盘都跌了 130 多点，要不要卖出股票?"2007 年 4 月 19 日下午 2 点多，还在饭店配菜的李兵接到了朋友小洪的电话。李兵跟小洪去年刚从技工学校毕业，现在一个在饭店打杂，一个在宾馆工作，月薪 800 多元。2006 年底，红火的股市让他们动起了买股票的念头。

李兵到营业部一看，行情显示屏上一片绿色，连只涨了 5%的股票竟然都出现在涨幅榜前五位，每台交易机前只排着四五个人等待交易。指数一点点地蚕食着投资者的信心，李兵买的两只股票也一度封在了跌停板上。7 日市值还有 4.2 万元人民币，9 日大跌之后，下午竟然只剩了 3.7 万元人民币，一个月赚的钱几乎全还回去了。



好不容易抢到了台交易机，李兵选择了斩仓出局。这样的情形，他还是第一次看到。门口的宣传栏上的"股市有风险，入市需谨慎"的话，他也第一次有了深切的体会。但 2 月 10 日大盘的走势，却又让他哭笑不得。就在他为捡回了一点利润而庆幸的时候，下午，在一笔笔买单的推动下，大盘不但扭转了下跌走势，而且还以一根大阳线报收。他前一天斩仓出局的股票几乎是卖在了"地板"上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股市赚钱快，是李兵入市的理由。在新股民的眼里，牛气冲天的股市几乎“遍地是黄金”。一个个财富故事正在街头巷尾流传，越来越多的人看到了新一轮牛市带来的机遇。牛市的火爆气氛，激发起许多人的赚钱欲望。就在1月22日，上证综指首次站上2 800点。当天晚上，李兵接到了远在千岛湖老家的父母打来的电话，从来都是把余钱存银行的母亲竟然说：“你以后不要再给我们寄钱了，自己留着买基金吧。”

原来她的邻居黄大伯家在2006年6月买了银华优质基金，现在已经涨了80%，榜样的力量是无穷的。母亲到银行一问，还没弄懂基金是怎么回事情，就把存款全买基金了。

在中国许多城市里，2006年底，受股市赚钱效应的驱动，人们不再像往常一样提前归还房贷，而是把现金换成了股票或基金。

这是典型的“中国特色”，短期是无法改变的。也正因为如此，股市的“三公”原则在中国便显得格外重要，这不是“华尔街绞肉机”中所描述的比较简单的机构博弈，中国股市虽然还不算大，但社会影响力却不小。

然而，问题正出在这里。因为一个最需要“三公”的市场恰恰是“三公”有待进一步完善的新兴加转轨的市场。在这里，对股价操纵的打击力度，对上市公司舞弊的惩处力度，依然有进一步的提升空间，并依然和美国等成熟股市有一定的差距。在这里，法律法规尚不完善，一些机构和个人依然想利用法律法规中的个别漏洞打打擦边球。更值得注意的是，在这里，信息透明度提升空间还不小，在一般人眼里，能看到内幕信息的往往是那些“有关系的人”，2006年少数上市公司高管炒股犹如“股神”的事实就告诉广大股民，这里边还有很大的完善和提高空间。

“新开户的人这么多，而且不论‘黑猫’、‘白猫’，好像买了股票就赚钱，这肯定不正常。”作为一个老证券人，上海证券莘庄营业部经理吴可这样提醒投资者。

本轮牛市来势汹涌，很多人还没明白怎么回事，股市已经一度冲破了3 000多点。根据申银万国的统计，过去12个月，沪深300指数前10个月上涨了52.7%，市盈率从14倍涨到25倍，后两个月指数涨了38%，市盈率从25倍涨到了35倍，目前的水平比成熟市场高出70%，比新兴市场高出45%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



近日摩根士丹利公司曾对A股投资者发出警告，提醒投资者警惕A股的突然暴跌。

但在当前的市场状况下，这样的忠告已经无人理睬，甚至成为大家奚落的对象，吉姆·罗杰斯在银河证券和投资者对话时受到了奚落，国内经济学家吴敬琏先生及谢国忠先生在发表类似的观点时也同样受到了嘲弄。

市场的疯狂是逐渐形成的，这是股票市场的规律。记得2006年初，笔者在中金网络上写下《大繁荣：碎步走向中国超级长牛市》的博文，预言中国股市将迎来一轮超级长牛市，动员很多朋友去买股票，但那时候大家都很犹豫，担心熊市还没有结束。当上证综合指数涨到1 300点左右时，很多朋友就开始害怕，担心股票是不是已经涨到头了。这不是个别的行为，甚至有些保险机构都开始从股票市场上撤资，可见，那时投资者还是被熊市的阴影所笼罩。当股指上涨到1 700点时，多空分歧更为严重。笔者记得当时自己还专门写过一篇题为《股市的1 700情结》的文章，结论是：1 300点卖股票是错误的，1 700点卖股票还是错误的，股市创新高（2 245点）只是时间问题。那时，还是很少有人相信这样的结论。但眼下，当指数扶摇直上，直冲3 000点、3 500点，甚至已到了4 000点时，已经很少有人再犹豫了，也很少有人怀疑股票是否涨得太高、太快了。

这就是股票市场的规律，当市场正处于这样一个上升阶段时，每个人都在歇斯底里地购买股票。市场只要出现强劲的上涨趋势，就具有强大的自我复制功能。因为预期股价上涨，使场外资金不断进入股票市场，而资金的不断增加又会推高股价，使股价进一步上涨，如此不断地循环往复。如果没有外力的阻止，该循环就会不断演绎下去，形成巨大股价泡沫，直到泡沫破灭，这个游戏彻底玩完为止。



这已不只是中国市场的特有现象，全世界的股票市场都是如此，这是人性的贪婪所致。历史的经验表明，当我们找不到股市下跌理由的时候，当股票市场出现了群众性癫狂的时候，股票价格即使没有达到最高点，也离最高点不远了，可以说，目前中国股市已经进入了最危险的阶段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 非理性繁荣的理性对策

中国股市究竟是否存在泡沫成为舆论越来越关注的热点话题，似乎越来越多的人倾向于承认股市中存在泡沫。因此，一个新的问题是，如何应对股市泡沫，是人为刺破泡沫，还是任由泡沫膨胀？似乎都不是理性的答案。那么，面对非理性的繁荣，理性的对策应该是什么呢？

“当构成危机的因素被隐藏着，危机的爆发就十分可怕！当构成危机的因素被揭示出来，危机才可能被回避掉，被解决掉！在现实情况下我们讨论中国股市的崩盘危机是为了能更好地回避这种危机，更科学地解决这种危机。”

一些专家对学者十分关注中国股市风险。

何若灵说：“忘记风险才是最大的风险。忘记了风险使得投资变得不那么理性，一旦风险来临，遭遇到的损失将不可收拾。”

沈懿波说：“盛极必衰，切忌头脑发热。我觉得盲目跟风的人实在太多了，感觉又回到了1997年那个全民炒股时代，这种时候一定要保持一个平静的心态，盛极必衰，股市也不可能一直无休止往上蹿，调整是肯定会到来的。”

赵文斌说：“我们该拥有健康的股市理念了。投资途径的缺乏，使得大量的游资处于饥渴状态，一旦有投资的机会出现，就会演绎为疯狂。这种疯狂不会理睬任何警告，直到危险真正出现时，才会瞬间土崩瓦解。股民赚到钱不是坏事，但任何钱赚得太容易了总隐含着危险。发展了17年的中国股市应该学会站直了走路，而不是跌跌爬爬，我们该拥有健康的股市理念和心理。希望大牛市后中国股市不再是长期沉寂，希望中国股市一路走好。”

林永泉说：“一听到某某食品存在安全问题，人们立刻敬而远之，但面临大牛市这块明显布满陷阱的资本蛋糕时，人们又都拿出了拼死吃河豚的勇气。一夜暴富的饼已令人们垂涎至疯狂。大道至简，月满则亏。投资股市之前，请先做个深呼吸。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其实，关注当下中国股市风险的岂止是一些学者或投资经理人，按照央行行长助理易纲的说法，央行已经开始关注资产价格上涨的情况，但“目前我们也只到关注程度”。易纲的话虽然谨慎，但至少表明了央行的态度。其实市场都清楚，央行对股市的关注已经不仅仅是“关注”，从其系列政策看，央行实际是用相对市场化的手段来抑制流动性供应。敏感人士曾经注意到，央行近来已不再像以前那样高调提倡发展直接融资，而发行央行票据、提高存款准备金比率的政策措施则一直在不停使用，特别是 2007 年年初到 4 月底连续 4 次的准备金比率调高和加息措施，更是被市场解读为针对股市的政策措施。同样，诸如证监会减缓基金发行速度、银监会检查信贷资金流入股市、国资委叫停国企炒股等，都是监管当局给股市降温的微调动作。

除了已经使用的手段，还有没有更好的办法给股市降温，让泡沫稀释，使得中国这波难得的大牛市得以延续，让普通投资者分享到中国经济长期增长的红利呢？答案是肯定的。《中华工商时报》副总编辑刘杉指出：

“首先应该强化证监会的监管职能。使用严刑厉法纠正上市公司的各种造假行为，规范券商和基金公司的违法投资活动，其结果一方面可以逐渐改变国内股市圈钱的形象，一方面会给投资者带来有益的警示作用，提高其风险意识。

其二是加快大盘股的发行上市。市场已经注意到，除了国企大盘股纷纷回归国内 A 股市场，证监会也鼓励优秀公司在 A 股上市，这些政策无疑会起到稀释泡沫的作用。需要改善的是，应该让优质公司更大比例地发行上市即流通的股票。

其三是央行应该尽快出台加息政策，并释放连续加息的信号。加息不仅起到抑制投资过热和通货膨胀的作用，同时也会抑制资本市场泡沫的进一步膨胀。



其四是在天津建立创业板市场，形成与深圳市场的分工，从而在短期内增加股票的市场供给，分散资金流。”

股市中的参与者普遍认为，最近股价的大幅上涨，实际是流动性推动的结果，或可称之为流动性牛市。流动性过剩容易引发资本市场如股市及房地产等资本品的价格泡沫，这才是让人最为担忧的问题。针对这个问题，复旦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大学金融与资本市场研究中心主任谢百三教授撰文指出：流动性过剩根源之一是人民币的内在含金量太高了，人民币汇率与购买力平价相差太大了。化解流动性过剩的办法无非有以下几个对策：

（1）全面通胀。即允许过剩货币向所有商品流动，造成全国全面10%以上的通胀，而这必将对中国经济造成严重损害，是全国人民、各级政府及央行所难以容忍及反对的。

（2）大幅度、快速提高利率（加息）。但加息是明显的错棋。加息一定会鼓励、加速海外资金涌入中国，它们既赌升值又赌加息，何乐而不为。这两年的事实证明了这一点。加息，只能发生在通胀、货币贬值之时。而人民币在升值，存贷差10多万亿元，还加息，理性吗？

（3）再次提高准备金率。这是有可能的，央行也正在这么做。在国外，因为政府连续使用这一重型武器，其股市早已成为熊市。在中国这么做却不能影响股市太多，这主要是资金太充裕了。

（4）另外寻找一个分洪、泄洪之地。在中国能与股市分庭抗礼的只有房地产市场，让房地产市场再度亢奋吗？目前上海的房地产是缩量微跌，京、穗、深、珠江三角洲等地还在涨，难道还要火上浇油吗？

（5）加快人民币升值的步伐，一步快速到位，宣布几年之内不升值了。但中央政府一定会担心此举可能造成成千上万家外贸企业陷入困境，甚至破产，出口、外商投资都会锐减，失业问题可能变得极为严重，造成社会的不安定。

（6）让股市温和走牛，扩大直接融资比例，减少商业银行的存贷差。

但谢教授则认为，让股市温和上涨走牛，吸引大量资金进入，适度加快新股发行（但新股必须保证质量），则是当前在吸收、疏导、宣泄流动性过剩的无奈的又是唯一的最佳选择。如果说会形成泡沫，那也是高速增长的中国经济列车走到十字路口时的唯一较佳选择。除此以外别无他途。适当加快新股发行、上市速度就行了。

中国政法大学教授刘纪鹏认为，过剩的流动性可以通过资本市场的大发展来吸纳、消化。

“流动性过剩是好还是不好、参照系是谁，结论有很大不同。对于商业银

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



行来说，这是值得担忧的，但是对于正在转轨中的金融体系来说是好事。直接融资接过间接融资的重担，就是资本市场的大力发展来吸纳、消化这些流动性，转化为投资者对上市公司的持股，那么这些钱就有了约束力、有了责任感，而不是国有商业银行承担第二财政导致的坏账损失，无人问责。所以需要大力发展投资银行，促进商业银行尽快综合经营，扩大资本市场规模。"①

中金公司首席经济学家哈继铭认为，加息虽然是阻止流动性的一个选择，但目前的国内通货膨胀率（CPI）还比较低，对于是否加息央行还不会果断决策。他提出，应该进一步提高准备金率，汇率升值也要加快。为此，哈继铭估计，未来中国汇率升值幅度将加大，美元兑换人民币将达到 1∶7.4 的比率。

央行行长周小川表示，不排除运用更多措施控制流动性的可能性。他指出，如果贸易顺差继续扩大，人民币汇率的弹性肯定会扩大。此言论引发了市场无限遐想。市场普遍认为，虽然人民币加快升值是使经济降温的次优选择，但是其升值幅度在今后无疑会有更显眼的表现。"

从市场实际情况看，人民币升值的负面影响并没有市场预想的那么大，但不升值的负面影响却被逐步意识到。光大证券首席经济学家高善文表示："人民币加速升值将是一个趋势。但是升值只是解决目前流动性过剩疾病的一个'慢郎中'。"他指出，"靠汇率本身是解决不了流动性问题的。"

高盛亚州区董事总经理胡祖六在其发表于《21 世纪经济报道》的文章中称，中国应该扩大人民币汇率弹性。同时，应继续扩大直接融资，将电信业、银行业、能源、保险等仍没有"海归"的大蓝筹公司在 A 股市场上市，加快资产证券化，吸收流动性，扩容引起的指数爆增并非泡沫，而目前的沪深 300 包含的公司股价，仅仅处于资产重估启动阶段。



中国农业银行总行营业部高级经济师何志成在其发表于《第一财经日报》的文章说，目前中国应办一个既与世界接轨，又属于中国人自己的外汇市场，即既可让中国老百姓自由买卖外汇，又可以让外国投资者自由地买卖人民币的市场，是解决疏导流动性过剩的治本之策。

首先，外汇市场是一个比股市大 10 倍的市场，其流动性又比房市好很多

① "加速人民币自由兑换进程为流动性过剩开药方"，解放日报，2007 年 1 月 20 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



倍，若再配合国债、企业债、地方政府债，就能够为从股市、房市退出的投资者提供非常多的选择，因此我们将不再顾虑下一个流动性过剩的接盘者是谁。当然，这个市场必须是中国自己的，且同时保证“体内循环”和双向流动才是关键。从全世界虚拟金融市场的发展趋势看，全球外汇市场不仅已达到了令人难以想象的程度，而且还有极大的发展空间。其中的奥秘就是货币自由兑换趋势。

让中国投资者自由投资中国自己的外汇市场，眼前就可以大幅地分散央行巨大的外储压力，这也符合“藏汇于民”的政策取向。让全世界都来投资人民币，为中国的投资者开辟更多的投资渠道，这也是一个多赢的结果。

当然，开放外汇市场有许多技术上的问题，但是，既然已经选择了外汇的自由购买，那么是不是应该开放国内居民自由投资外汇资产，是不是应该开放境外投资者自由买卖人民币？从这个角度分析，监管者不仅会加速人民币自由兑换进程，投资者也应及早做好准备，以迎接由外汇市场开放带来的历史机遇。

“我们不应该主动刺破泡沫，而只需要为限制泡沫破灭对宏观经济的损害做好充分的准备就可以了。”财经评论家、《中华工商时报》副总编水皮说。

其实，最初提出这一个概念的并不是水皮，而是美国前联邦储主席格林斯潘。大概就在 10 年前，1996 年的 12 月 5 日，格林斯潘在华盛顿做了“非理性繁荣”的著名演讲，当年美国股市的遭遇和今天中国的情况何其相似，美国也遇到了泡沫之困。

格林斯潘是美联储主席、美国货币改革的决策者。就货币政策而言，格老以为中央银行不应该试图将股票、住房和其他资产价格作为目标。不但如此，格林斯潘进而明确提出，如果金融资产泡沫的崩溃没有威胁到实质经济如生产、就业、价格稳定时，美联储官员就不应该关注。

“事实上，1987 年的股市大崩溃对我们的经济几乎没有什么负面的影响。但是，我们不应该低估资本市场与整个经济之间的复杂关系，也不应该对此感到放心。因此，评估资产负债数据的变化，尤其是资产价格的变化是制定货币政策的一部分”。就在格林斯潘讲上述这番话的当天，标准普尔的指数是 744.38，比上年同期上涨 21%，现在标普的指数已经翻番。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



水皮以为，中国股市有泡沫，股市的泡沫正在生成，但就现在的现状而言，股市的泡沫还没有达到要破灭的时候。其实，泡沫的生成、破灭，本是股市的规律，是股市对于人性贪婪的报复，是矫枉过正。泡沫是自己破的，投资者没话可说，泡沫是管理层人为刺破的，投资者会把自身的投资错误一股脑儿地推给管理层，从而达到为替自己的非理性投资行为开脱的目的。

"现在的中国股市已经不再是五年前的股市，对于一个开放的股市，从阻遏思维来对付流动性过剩问题，是难上加难的事情。管理层要打压过热的股市有没有办法？如果套用当年的行政手段，可以让股市应声而落，但是对于外资来讲，又如何让他们对 A 股产生信心呢？"①

在 2007 年 4 月北京恩必特（新智库：New Brain Trust，NBT）经济咨询中心组织的"2007 年金融沙龙 II"上，一些专家认为，中国股市健康发展的首要问题就是要规范上市公司，要求其将盈利真正按照一定的比例分给股东，这样股东才能沉静下来。例如，微软、IBM 的股东对其所持股票绝少随便出售，因为这些股票可以保证投资者每年 30%左右的盈利。所以，中国通过资本市场所进行的改革，就是要表现出这种状况，而这个状况对资本市场的稳定发展是非常有利的。

比如，有专家从企业角度来判断这两年股市的成长基础。1996 年以后，企业大面积亏损使收益下降，但股市反而上升了。而这一次则不同，现在企业处于盈利状态。股市基本状况的特点之一就在于上市公司，这些企业近年来盈利增长的速度非常快。这位专家认为，这两年上市公司股票上升实际上与企业的基本面有很大的关系。现在已很少有人说股票市场是"赌场"了，只说是"泡沫"。因为，至少从上市公司的业绩来看，中国股票市场表现了社会财富的增加。



与会专家认为，近年来，中国资本市场改革取得了重大的进展，主要表现在七个方面：一是以《国务院关于资本市场发展的若干意见》出台为标志，表明我国资本市场的改革发展已经进入了一个新时期；二是股权分置改革；三是上市公司治理，包括并购市场的激励机制、信息披露方面的改进；四是券商的综合治理；五是发行体制改革，这项改革不仅仅是发行制度的改革，

① 水皮，"假如泡沫今天破灭"，中国证券报，2007 年 2 月 2 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



还包括制度的建立，“A＋H”发行模式的成功实现；六是基金业的市场化改革。基金业能发展到今天的规模，和这一改革有很大关系；七是法律法规的完善。《公司法》和《证券法》修订以来，有关部门根据修订后的“两法”，重新完善或补充了一系列行政法规和部门规章。

同时，有关专家也认为，目前中国资本市场发展也面临着四大挑战：

第一个挑战是资本市场规模较小且结构不合理，需要进一步扩大规模以适应国民经济发展。与此同时，要对整个资本市场的结构进行调整，建立多层次的资本市场体系，包括场内市场和场外市场，股票市场、债券市场和衍生金融工具市场等。

第二个挑战是整个资本市场的运作机制有待完善，特别是效率有待于提高，这里面当然也包含监管效率，数据分析表明我国资本市场效率还是很低下的。

第三个方面的挑战是市场主体或参与者实力较差。例如上市公司的整体实力差，特别是治理水平还有很大的差距；券商的综合实力差，机构投资者存在较多的问题。

第四个方面的挑战是法制和诚信环境差、监管体制不健全。

因此，专家们认为，明确中国资本市场的发展战略就显得极为重要。必须从 2007 年到 2020 年长期的角度来看待发展战略问题，充分认识资本市场的重要作用，而且要将之提高到国家战略的高度来认识，从中国崛起的高度来看待资本市场的发展。

根据中国资本市场改革与发展的经验总结，推动资本市场发展的主要战略措施应当是：建立市场化、规范化、国际化的资本市场。需要特别强调的是，实施这一发展战略的关键是要正确处理好政府和市场的关系，两者的关系应予以明确。专家们特别强调，这一点非常重要。

专家们对指数达到三千多点的市场震荡和泡沫评论说，“问题不在于这个点位是高了还是低了，关键的问题在于资本市场经过这几年的熊市，应该在新的基础上有一个比较长期、稳定的发展局面。这并不只是国家的政治需要，也并不只是经济的需要，关键是客观现实中市场已经具备了这一基础。”

对于目前高位调整震荡中的市场投资行为，专家们指出了借钱入市的巨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大风险，但认可投资者利用自己一定比例的闲置资金通过基金市场投资股市的稳健策略，并给出了三个方面的建议：首先，在中国资本市场基础之上的基金行业至少在未来两年到三年之间的发展势头应该是好的；其次，一个阶段的调整是不可避免的，属于正常现象；其三，经过了两年多资本市场的整顿发展，股市有了较好的长期发展基础，其发展对国民经济越来越重要，与国民经济的发展也越来越一致。

专家们指出，健康有效的资本市场是保证中国经济今后几年或者相当长时间内能否长期稳定发展的关键基础之一。对于股市目前比较繁荣的局面，我们一方面应该珍惜，不能因存在泡沫而简单地否定它，另一方面也应该采取一些切切实实的措施，把当前的股市由“百米冲刺式”的状态转到“马拉松式”的跑步状态。他们建议监管部门适当地增加股票供应，加快公司上市的步伐，同时加快债市在中国的成长。同时，专家们呼吁尽快建立、健全一个多层次的资本市场。

有专家强调，发展多层次市场需要认真思考一个问题，即股票市场的基本功能是什么？实际上，股票市场最基本、最核心的功能就是交易，具有可交易性是股票市场的根本制度。遗憾的是，长期以来中国股票市场却偏重于融资。在中国，无论是监管部门还是上市公司、无论是券商还是投资者，都仅把股票市场当作融资市场，这种观念是错误的。显而易见，这一问题是建立多层次股票市场应该认真研究解决的。如果我们还在原来的轨道上走，股票市场尽管也可能有所谓“十年黄金期”，但是对整个国民经济的贡献度会大大下降。



在此基础上，专家们具体分析后认为，当前从中国资本市场的长远发展来看，“牛鼻子”就是发展机构投资者，因为机构投资者入市可以带动整个市场质量的提高。但是中国目前机构投资者的投资环境依然不佳，最突出的是没有专门针对机构投资者提供服务的专业中介机构。保险资金、社保资金、养老基金等因此对入市顾虑重重。在此背景下，机构投资者即使入市也很难迫使基金公司或者上市公司完善治理结构和提升管理水平，相反只是带来虚拟的资本利得而非促进上市公司创造利润。因此，中国应当借鉴美欧经验，搞好市场基础建设，创造一个好平台以利于机构投资者参与公司治理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中国资本市场的稳定发展需要一批比较好的国有企业。现在中国资本市场的企业结构中，中央企业有 194 家上市公司，总股本占到 22%左右。2006 年中期的业绩报告显示，资本市场前 20 名上市公司都是中央企业，利润大概占到 50%多。随着国有经济调整步伐的加快，很多证券公司、机构投资者都十分看好中央企业的上市公司。因为中央企业的上市公司占据的资源最多，一旦这些企业把资产注入到上市公司，这些公司的业绩提高是显著的。

毫无疑问，这些央企盘子大、资产质量高，将它们做强做大在相当程度上会左右中国股市的股指和股市的健康发展。利用资本市场来发挥中央提出来的“三力”即影响力、带动力和控制力，应该是一个很好的办法。

但专家们同时指出，要达到这样的效果，就要促进提高中国资本市场的国际竞争力。这些年很多海外证券交易所到中国争夺上市公司，中国资本市场完全也可以吸引优秀的国际企业到中国的资本市场上市，让中国的广大投资者分享其收益。假如英特尔、微软、三星这样的企业能够在中国上市，对中国资本市场将会产生巨大的影响。专家们还认为，这不仅是上市的问题，更深刻的含义是它将推动整个资本市场一系列市场变革、推动国内的制度变革、监管体制创新等。这样中国资本市场才能有竞争力。对此，我们必须及早规划、未雨绸缪。

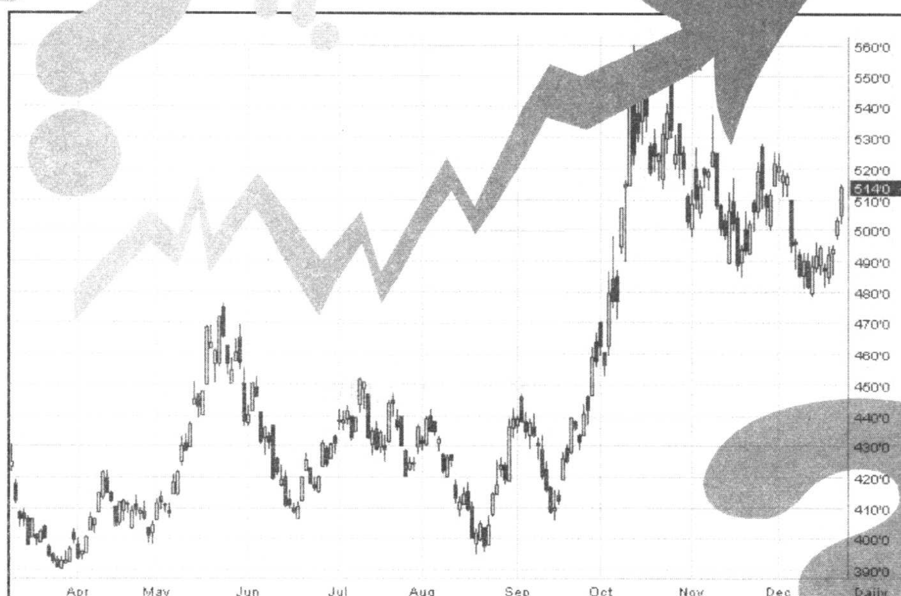
《金融时报》记者徐绍峰更直接呼吁，为了避免竭泽而渔的泡沫化为炒作，市场应倡导慢牛走势，因为股市只有从目前的“短跑”状态转向稳健发展状态，才更有利于股市的长期健康发展和中国经济的可持续发展；因为狂牛是以牺牲市场未来、牺牲多数投资者利益为代价，是换取少数利益集团私利的危险走势。如果市场继续演绎这样的疯狂，那么疯狂的代价就是始作俑者的灭亡。而“慢牛是一种负责任的牛市。这种负责任不仅是对牛市未来的负责，对中国金融体系健康发展的负责，更是对市场参与者自身利益的负责。要避免股市频频遭受政策干预，要想让牛市行情走得更远，主导市场的机构投资者必须用心领会政策意图、注意控制牛市节奏。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第六章

# 价值投资革命



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



价值投资在中国长牛市里，特别是大震荡市道里从来没有像现在这样受到投资者的广泛关注。价值投资受到关注不仅因为过去一些年，尤其是2006年基金价值投资的优质蓝筹以抗跌稳健著称，而且涨幅惊人；更重要的是，人们希望了解在国外有着数十年生命的价值投资，是否在国内真的也如此有效？价值投资的核心思想是利用某一标度方法测定出股票的“内在价值”，并与该股票的市价进行比较，进而决定对该股票的买卖策略。价值投资认为，上市公司的内在价值与股票价格会有所背离，其内在价值决定于经营管理等基本因素，而股票价格则决定于股市资金的供给需求状况。在不同的决定因素下，内在价值高于股票价格的价差被称为“安全边际”。当一家绩优的企业出现安全边际时，对其投资就具备所谓的价值。在这方面，巴菲特、已在中国资本市场的QFII、中国基金，以及一些私募基金都为价值投资做了有效的注解。

## 巴菲特的示范效应

价值投资的理论奠基人是美国的本杰明·格雷厄姆。他在1934年出版的《证券分析》一书，被尊为基本分析方法的“圣经”。格雷厄姆的学生沃伦·巴菲特是最成功的价值投资者，其投资原理很简单：只做传统的长期投资。其道理是：长期而言，股票的价格取决于企业的发展和企业所创造的利润，并与其保持一致，而短期价格却会受各种因素影响而大幅度波动，没有一个人可以做到始终如一地准确预测。

对于中国市场，价值投资被作为一个新的概念提出来，但在股票投资领域，它却是最基本的词汇，最早见于如上所述的那本《证券分析》。在该书中，他提出普通股票的价值由四个因素决定：（1）分红比率；（2）盈利能力；（3）资产价值；（4）P/E值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在经历了1929年以来的股灾以后，人们试图理性地把握股票的内在价值和涨跌的道理，并找出其中的规律，于是在价格之外便有了股票的“价值”一说。经过几十年的研究，股票的价值及其决定因素得到了更深更广的拓展。股票价值包含了三个概念：账面价值，市场价值和内在价值。其中账面价值和市场价值通常可以很容易地通过统计工具算出来，但其内在价值却不是那么容易得到的，它需要充分、细致、深入地分析甚至是实地调研。

我们现在有了多种对股票进行估值不同的方法。最常用的包括P/E分析、CDF模型、DDM模型和FCF模型，而运用这些方法的基础是股票过去的财务和市场表现数据以及分析师对未来的预测数据。因此，可以说，价值投资就是基于对公司基本面所做的细致分析，通过使用合适的估值模型，将股票的内在价值予以量化，并与其市场价格进行比较，发掘出被市场低估的股票的过程。所以，价值投资与其说是一种理念，不如说是一种方法更为准确。就一种理性的分析方法而言，价值投资的对象并非一成不变。

通常根据股票内在价值的主要来源，可以将股票分为价值型和成长型两大类。前者的内在价值主要体现在分享公司稳定的增长和每年丰厚的分红；后者的内在价值体现在：虽然较少分红，但公司业务增长迅猛，在可预期的未来将带来可观的资本增值。美国股票市场多年来就保持了价值型股票和成长型股票轮番主导市场的格局。实际上，中国股票市场也是如此，一段时间大家都炒绩优股，一段时间又改炒高成长股。

世界第二首富、投资界第一股神巴菲特从11岁手持100美元踏入股场开始，历经40年，其个人财富已达到400多亿美元，仅次于当代世界首富——比尔·盖兹，是当今世界最具传奇色彩的顶尖投资大师。他运用独特、简明的投资哲学和策略，凭借长期投资于可口可乐、吉列、通用电气等著名公司的股票而大获成功。在巴菲特投资的所有股票中，几乎所有的重要信息都是来自于上市公司的年报，通过这些所有投资者都知道的公开信息，他赚到数百亿美元，可见巴菲特看年报的眼光和看法之独特之处。

巴菲特的投资体系可概括为：“2+5+8+12”，即：“2项投资方式；5项投资逻辑；8项选股标准；12项投资要点。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2 项投资方式：

——终生持有，每年检查一次以下数字：

A. 初始的权益报酬率；

B. 经营毛利；

C. 负债水平；

D. 资本支出；

E. 现金流量。

——当市场过于所高估所持有股票的价格时，也可考虑进行短期套现。

5 项投资逻辑：

——把自己当成是企业的经营者，所以巴菲特成为优秀的投资人。因为巴菲特把自己当成投资人，所以巴菲特成为优秀的企业经营者。有管理经验是巴菲特与众不同的根本所在。

——好的企业比好的价格更重要。

——一生追求消费、垄断型企业。

——最终决定公司股价的是公司的实质价值。

——没有任何时间适合将最优秀的企业股票脱手。

8 项投资标准：

——必须是消费、垄断型企业。

——产品简单、易了解，前景看好，即使傻瓜都能经营好。

——有稳定的经营历史，像 IBM、麦当劳等。

——经营者理性、忠诚，始终以股东利益为先。

——财务稳键。

——经营效率高、收益好。

——资本支出少、自由现金流量充裕。

——价格合理。

12 项投资要点：

——利用市场的愚蠢，进行有规律的投资。

——买价决定报酬率的高低，即使是长线投资也是如此。

——利润的复利增长与减少交易费用、税负，从而使投资人受益无穷。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



——不在意一家公司明年能赚多少，而看它未来5～10年能赚多少。

——只投资未来收益确定性高的企业。

——通货膨胀是投资者的最大敌人。

——价值型与成长型的投资理念是相通的；价值是一项投资未来现金流量的折现值；而成长只是用来决定价值的预测过程。

——投资人在财务上的成功与他对投资企业的了解程度成正比。

——“安全边际”从两个方面协助你的投资：首先是缓冲可能的价格风险；其次是可获得相对高的权益。

——拥有一只股票，期待它下个星期就上涨，是十分愚蠢的。

——就算联储主席偷偷告诉我未来两年的货币政策，我也不会改变我的任何一个作为。

——不理会股市的涨跌，不担心经济情势的变化，不相信任何预测，不接受任何内幕消息，只注意两点：A. 买什么股票；B. 买入价格。

这“2+5+8+12”的投资体系构成了巴菲特投资秘诀最为独特的部分，也是最为迷人的部分。这些行动使巴菲特区别于一般的投资者。

此外，巴菲特还提出了两条投资原则：

——千万不要亏损。

——千万不要忘记第一条原则。

巴菲特的投资哲学经受了时间考验，这是他最大的价值所在。巴菲特掌管的伯克希尔·哈撒韦公司（以下称伯克希尔公司）是一家以保险业占主体的多元化企业，投资组合中有：可口可乐、美国运通、吉列、迪斯尼、华盛顿邮报以及其他一些赫赫有名的企业。在过去36年中，伯克希尔的股价从最初的12美元涨到2 000年底的7.1万美元，年均增长率达27%，远远超过了以高回报著称的标准普尔500股票指数。



在美国国力蒸蒸日上的宏观环境下，一个精明的美国老头以确保不失败为前提，为使资产稳步增值，花大量的时间研究企业的素质，并亲自控制企业的重大决策，不去涉足那些经营情况变化快得使自己无法把握的企业，这就是我们所认识的巴菲特。

巴菲特旗下管理的是巨额资产，它决定了其投资理念和两个词紧紧联系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在一起：长期投资和资产重组。巴菲特曾经声明他永远不会卖出那几种主要股票，即使它们的市价高得离谱。这对于一般以赚取二级市场差价的证券投资者来说，它是不可思议的。在股市身经百战的巴菲特也必然知道在市价高得离谱之后定会有价值回归过程，但他为什么还对此安之若素呢？那是因为这几家公司是伯克希尔公司成长的土壤，是伯克希尔公司发展的根本，因为它们提供了源源不断的水和养分——现金流。

这些主要持股公司包括可口可乐、美国运通、吉列等，是伯克希尔公司不可分割的一部分，投资这些公司的期限是永远（偶尔作些差价，条件是小额、控制在控股权范围之内的，除非公司情况发生较大变化，或另外发现了更好的公司），已经远远超过了一般意义上长期投资的范畴。因为巴菲特并不打算赚取这些公司的股价差额，他需要它们提供充足的现金流以支持伯克希尔公司的进一步发展。事实上，伯克希尔公司每年的发展规模基本上都取决于这几家公司所提供的现金流的大小。因此，巴菲特才有胆量说如果次日美国股市决定关闭五年，他也照样买入这些股票。

这些巴菲特相中的大型公司（尤其是保险公司）普遍的特点是它们可以为总公司提供源源不断的现金流，而且资本回报率长期稳定在平均水平以上。这些公司被看成是现金提款机，利用它们产生的现金，巴菲特开始了大规模的并购，购买并拥有可以有高回报的优质公司的股权，不断充实他的伯克希尔航空母舰。而那些公司的股权或股票的市价一旦高得离谱，巴菲特会毫不犹豫的把它们卖掉。

巴菲特有一个十分有趣的论点，大意是说他的投资原则是第一不要失败，第二是要永远记住第一条原则。总之，最重要的是保存实力，其次才是盈利。巴菲特非常清醒地认识到，靠一两次内幕消息获得巨额收益是可能的，但不可能永远如此。尤其是对于不断庞大的大资金来说，可供回旋的余地越来越小，用巴菲特的话来说，唯一的解决办法，就是作为一个所有者去投资，自己来做内幕消息的发源地。

巴菲特是世界上最出色的资本配置专家。伯克希尔公司的发展壮大主要靠的不是炒股，而是增添新企业。1965 年，巴菲特买下了一个纺织厂——伯克希尔公司，当时是因为便宜和看起来还算不错，但是 20 年以后，巴菲特不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



得不承认这是他投资事业中的一个失败，他克服了感情因素，于 1985 年决定停止纺织业务。庆幸的是，这 20 年中他没有拘泥于纺织业，而是一直在致力于收购，巴菲特有时把一家公司整个买下（并购），有时他也会购买一部分股权（参股）。

在过去的 30 多年中，巴菲特把伯克希尔公司从一家纺织公司发展成涵盖保险、金融服务、航空服务、制鞋、家具等多种行业的综合性公司。从这个意义上来说，他实际上是一个企业家，所不同的是他购买了之后就完全放手，交由能干的人去经营管理。作为一个投资者，他把巨额的资金大部分集中在三四只股票上，因此他又得以进入董事局，而他认真的监控又使该企业发生任何不良的趋势都难以逃脱他的法眼。

看看巴菲特的发家史吧。20 世纪 50 年代是美国股市的黄金时间，道·琼斯工业平均指数由 1950 年初的 200 点升到 1959 年底的 679 点。到 1956 年，巴菲特的个人资本已由 1950 年 9 800 美元激增到 14 万美元。借助于战后美国经济的强劲增长，在美股大牛市的起始阶段，巴菲特幸运地开始了其投资股票的生涯。借着股市快速上涨的东风和自己敏锐的头脑，巴菲特成功地赚到了第一桶金。

此时，巴菲特决定成立巴菲特合伙企业——巴菲特有限公司，集资 10.5 万美元。巴菲特象征性投入 100 美元。1962 年，巴菲特合伙人公司的资本达到了 720 万美元，其中有 100 万是属于巴菲特个人的。当时他将几个合伙人企业合并成一个“巴菲特合伙人有限公司”，最小投资额扩大到 10 万美元。1968 年底，公司资本更上升至 1.04 亿美元，其中属于巴菲特的有 2 500 万美元。对于巴菲特合伙企业而言，从 1956～1969 年的 13 年中，投资组合平均以每年 29. 5%的速度增长。合伙人的年收益率高达 23.6%。对于巴菲特而言，年增长率高达 54%。



巴菲特借助私募基金的方式，通过杠杆效应的放大使自己的财富快速增长。我们对他早期的投资了解不多，但可以肯定的是，这是他快速成长的时期，收益率远远大于此后的 40 年，同时可以肯定的是，他并没有充分意识到可口可乐等公司的魅力。这是他一生中重要的一个阶段，为自己的财富积累书写了重要的一笔，并完成了财富的原始积累。没有这 2 500 万美元，巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



无论如何不会成为今天投资者眼中的巴菲特。那么，我们为什么还要嘲笑那些梦想翻倍的投资者呢？可以说没有梦想就没有成功。

总之，从美国证券市场的经历来看，巴菲特价值投资理念出现的时候也是美国经历了股灾后的反省时期，钢铁和汽车产业的发展与价值投资的理念正好相适；而 20 世纪 60 年代“电子狂潮”时期人们追逐所有后缀“trons”的股票，70 年代又开始崇尚绩优成长股，业绩投资便开始风靡华尔街，石油股是当时的热门股票；80 年代生物工程和微电子领域的新技术的发展直接刺激起 60 年代的概念炒作理念的复苏；最激动人心的 90 年代，前半期是“亚洲四小龙”热，后来因 1997 年的亚洲金融危机爆发而崩溃，90 年代后半期则是以互联网为代表的新经济概念股的狂飙及退潮，目前市场仍处在回归过渡期。历史经验表明，在经历了过度热情追求高成长型股票导致最终幻想破灭之后，必然又会走回到稳健的价值型投资的老路上，循环往复，周而复始，投资理念的变化呈现周期性的循环规律。

## QFII：伴随“价值投资”光环而来

2003 年的中国股市，投资者斩获不多，但不管大户、散户，都学会了一个新名词——QFII（合格的境外机构投资者），而且都或多或少地受到它的影响。在该年年初国内基金公司倡导的价值投资理念得到市场认可的时候，QFII 下半年的入市强化了这一理念，使得价值投资理念更加深入人心。其实，QFII 进军中国 A 股市场的进程早在 2002 年就开始了。

2002 年 7 月 18 日，在深交所举办的“引进合格的境外机构投资者（QFII）座谈会”上，中国证监会、中国外汇管理局等均表示我国已经具备推行 QFII 的基本条件。

2002 年 11 月 5 日，《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》正式出台。

2002 年 12 月 1 日，中国证监会公布 QFII 申请表，同一天，沪深证交所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



公布《合格境外机构投资者证券交易实施细则》。

2002 年 12 月 19 日，中国人民银行发布了《关于商业银行申请从事合格境外机构投资者境内证券投资托管业务有关问题的通知》，明确了 QFII 托管业务申请细则。

2003 年 1 月 14 日，9 家托管行正式出炉。

2003 年 5 月 26 日，瑞士银行有限公司、野村证券株式会社 QFII 资格获中国证监会批准，成为首批 QFII。之后，摩根士丹利、花旗环球成为第二批 QFII。

2003 年 7 月 9 日，瑞银在中国 A 股市场下了第一单，买进宝钢股份、上港集箱、外运发展以及中兴通讯。

2003 年 12 月中旬，渣打银行香港分行、日兴资产管理有限公司 QFII 资格获批。至此，已有 12 家境外机构的 QFII 资格获准，投资总额为 17 亿美元。

“2004 年我们将扩充研究队伍，除了香港总部，上海的研究中心将增加 10 名左右研究人员，以加大对中国 A 股市场的研发力量。” 2003 年 12 月 4 日，瑞银集团中国证券部主管袁淑琴透露，“同时，到 2004 年年底，瑞银华宝将把对中国 A 股的研究范围扩充到 100 只股票。”

自从 2004 年 5 月瑞士银行与野村控股一起为获得首批 QFII 资格后，瑞银华宝就从不掩饰其对中国 A 股市场的野心。12 月 2 日，瑞银在香港发布《瑞银集团中国 400 强 A 股指南》。据悉，该指南旨在向海外投资者介绍市值最大的 400 只 A 股。

值得一提的是 2003 年 7 月 QFII 的投资理念首次浮出水面。该月，瑞士银行公布购入的四只 A 股——宝山钢铁（600019. SH）、上港集箱（600018. SH）、外运发展（600270. SH）以及中兴通讯（000063. SZ），自此 QFII 概念颇受追捧。瑞银中国区研究部主管张化桥接受采访时明确，QFII 应重点研究四类中国公司：一是国家垄断性质的上市公司，如机场、港口、高速公路和广电类公司；二是有中国特色的公司，如五粮液、古井贡等酒类公司以及具有劳动力成本优势的纺织品公司；三是诸如 TCL、青岛啤酒、联想等民族品牌公司；四是资源类公司，包括煤矿、铁矿和旅游资源等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以瑞银为标志，QFII在业内掀起价值投资热潮。QFII以“价值投资”和“长期投资”作为其投资理念，坚定了2003年基金的投资理念。

自2003年前首次允许合格境外机构投资者投资境内股票开始，QFII从无到有，规模也从小到大。QFII进入国内市场后，由于其投资理念别具一格，选股思路独具匠心，已在A股市场取得了不俗的回报。就在2005年开始至今的大牛市行情中，当国内的基金公司等机构投资者纷纷抛售手中黄金般的筹码时，QFII竟在“先知先觉”中抄到了A股市场的大底。

交易所统计表明，2005年QFII的股票换手率为193%，低于基金、社保资金、券商集合理财和券商自营的换手率（分别为325%、218%、520%、360%），持股相对稳定，有利于股市的稳定。中国证监会据此认为，QFII以其全球配置理念和长期投资行为，促进了内地股市估值体系的完善，推动了股市的稳定发展。

“换手率”也称“周转率”。新兴市场的换手率要高于成熟市场，其根本原因在于新兴市场规模扩张快，新上市股票数量较多，新兴市场交投较活跃。此外，以个人投资者为主体的证券市场，换手率往往较高；以基金等机构投资者为主体的证券市场，换手率相对较低。目前中国股市的换手率位于各国前列。但中国证监会认为，QFII进入内地四年来，在完善内地上市公司治理结构和经营管理方面，发挥了积极作用。

QFII给中国内地股市带来的“价值投资”理念上的冲击是显而易见，特别是在股民熟悉的庄股思维走上穷途末路之时，中国投资者需要新的营养。

渣打银行全球托管业务主管杜惠强认为，合格境外机构投资者给证券市场带来新理念，如理性投资、股东权益等，随着时间的延续、数量的增加，其影响将更加显现。比如QFII强调实地调研的做法正越来越受到投资者的关注。

“对分析师来说，实地调研是证券投资最基本的理念。”瑞士信贷第一波士顿中国研究部主管陈昌华认为，“QFII的投资理念总结起来就是用合理的价格购买优秀的公司，表现在实际操作中，QFII投资的股票中蓝筹概念占大多数。”

东方证券人士认为，QFII以“价值投资”和“长期投资”作为其投资理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



念，坚定了 2003 年基金的投资理念。而随着 QFII 资金的逐渐增多，基金与 QFII 的价值投资理念将更为巩固。

“QFII 给中国股市带来的最大变化并不在于资金，而是投资理念的变化。”某内地证券分析师表示，从 QFII 提入议事日程的那天起，中国股市就一直为 QFII 寻求“最优解”，而在投资理念上，QFII 可以说为中国投资者进行了一次正规教育。

“在 2003 年整个价值投资理念的风潮中，QFII 扮演的是‘催化剂’的角色。”陈昌华认为，经过近几年市场的磨炼，内地市场也出现了大批基金经理，他们为证券市场的投资理念的转变做出了大量的贡献，QFII 的出现只是加速了市场转型。

国泰君安研究所机构客户服务部经理刘君是 QFII 的常客。刘君说，QFII 通常在参考他们的研究成果的基础上，再到公司实地调查，这一点和基金公司非常相像：

“QFII 的价值投资理念成熟、稳定，在对上市公司充分调查、了解的基础上买进的股票，不会受暂时的波动影响，尽管可能会有战术调整，但战略不变。QFII 在充分调研后看好的公司股票下跌时，会继续买进，他们在台湾的实践就是这样。国内一些机构投资者，看好这个公司股票，但一旦股市下跌就出来了，对当初自己的选择缺乏自信。QFII 坚定的价值投资理念值得我们的机构投资者借鉴。”

国泰君安研究所所长李迅雷对 QFII 特别是瑞银研究的严谨很赞赏，他说，瑞银 2003 年 7 月首次下单之前，曾将他们选中的 A 股公司名单与他们讨论，现在这种交流仍经常进行。



QFII 进入中国更多是一种象征，未来的资金量是有限的，但 QFII 投资中国股市还是给了中小股民以重要启示。李迅雷说，QFII 传递的价值投资理念为中国股市带来了新气象。尽管这种价值投资理念国内机构投资者也已经具备，但毕竟 QFII 还是强化了这种理念。这是 QFII 对中国股市的最主要贡献。

“现在国内机构投资者的投资水平不断提高，像基金在 2004 年年初发动的价值投资理念，得到了市场的一致认同。QFII 的进入强化了这种理念。如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



果说 2004 年中国股市价值投资理念得以确立，QFII 的作用可以占到 30%。”李迅雷说。

2004 年，基于 QFII 在短时间里对中国资本市场在投资理念所做的杰出贡献，中国证监会罕有地给予 QFII 高度评价，认为其投资风格相对稳健，股票投资比例不断上升，对绩优蓝筹股长期持有，已经成为内地股市相对稳健的机构投资者。据观察，中国证监会此举意在向市场发出信号，希望市场各方逐步树立价值投资理念，抑制市场投机。

银华基金管理有限公司在《境外 QFII 的实践情况及其得失》的文中更是详细评述了 QFII 对中国资本市场在价值投资理念推广上的卓越贡献：

——根据境外 QFII 的实践效果及中国证券市场、证券投资基金业的实际情况，其对投资理念的影响将是最突出也是最根本的。QFII 通过引入成熟市场的理性机构投资者及其先进投资理念，无疑将有利于中国证券投资基金提升投资理念，虽然这种积极作用的充分显现还将有一个较长的过程。

——中国台湾省、韩国的实践证明 QFII 引导先进的投资理念，QFII 必然会引进价值投资与长期投资理念。

——QFII 的投资特点决定了其价值投资、长期投资的投资理念。首先，由于申请 QFII 的机构均为国际大型的投资基金或投资机构，其本身具有较为成熟的投资理念，加上其对资金安全性的要求，其进入中国市场后的投资理念必然是价值投资。

——引进 QFII 可以大大增加机构投资的比重，同时外资投资的决策方式和投资理念，也将对众多的中小投资者产生一定的示范效应，有助于建立价值投资和理性投资的市场氛围，减小市场波动幅度。

——QFII 投资行为必然会对其合作伙伴产生影响，其合作伙伴包括：证券经纪公司、投资银行、资产托管机构（银行）及证券研究咨询机构等。例如，对证券研究咨询机构而言，QFII 会对其研究报告的客观独立性、研究报告的质量和全面性及研究报告的国际化程度等均提出要求，从而引导研究机构的投资价值评判标准以及整个市场的投资理念。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 2006：基金价值投资迎来盛世辉煌

中国证券市场经过十多年的发展，几经沉浮，在不同的发展阶段，投资者结构不同，经济环境不一样，政策法规的变迁，使得投资理念均有各自的特征。1996 年之前，国内资本市场基本上是一个袖珍市场，投资者以中小散户为主，上市公司中沪深两地的本地股占有相当的比重，大盘走势表现出极强的波动性。此时沪市投资理念的主要特征为：高送配偏好与高风险偏好。1993 年 3 月份之前沪市大盘涨幅超过 15 倍，而主导这波行情的是连续实施高送配的上海本地三无概念股。与沪市投资理念形成对照的是，深市行情中，北大高科（原深安达）、深宝安、深发展等绩优股曾有过出色表现。

1996 年以后的证券市场经历了从崇尚绩优到偏好重组、从追捧蓝筹到热衷小盘、从均衡持仓到科技至上等重要变化。

1996 年：以绩优和蓝筹理念为主导，以深发展、四川长虹等为代表的绩优大盘蓝筹股对 1996 年的大行情起到了推波助澜的作用。

1997 年：绩优理念风光依旧、重组理念初露锋芒。

1998 年：绩优理念悄然退潮、重组理念主导市场，沪深股市小市值重组概念股，如“国嘉实业”等表现突出。

1999 年：重组理念与高科技成长理念联姻，尽管“5.19”行情中以中兴通讯、长城电脑等为首的绩优科技股表现不俗，但 1999 年涨幅最大的却是那些经重组摇身而变的科技股，如南开戈德、科利华等。



2000 年：成长理念盛极而衰，重组理念魅力不减。2000 年初以网络股为主的科技股掀起巨大的波澜，如综艺股份、上海梅林等，将崇尚成长的投资理念发展到了极致，但与此同时也逐步走向了消亡，而以深南玻、泰山石油、ST 深安达等为主的深市重组股才是 2000 年的主流板。

2001 年上半年：在监管力度加大的情况下重组股大不如前，但是次新小盘理念唱主角。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从股票市场所处的经济环境看，经济结构的战略调整、产业结构的升级是整个20世纪90年代的主线，上市公司集中在传统产业、国有企业，是结构调整和产业升级的前沿。20世纪90年代也是消费结构升级和受国际经济环境影响增大的时期，重组和成长成为市场的主流投资理念有其必然性。

2001年中国入世以后，证券市场开始发生更为深刻的变化，说它是“投资革命”一点都不为过，其中价值投资占据了最重要内容。正如20年前，经济体制的改革和对外开放促成了中国经济由计划管理型向市场主导型不断演变一样，经过十余年发育成长的中国证券市场在制度创新、产品创新及监管手段不断深化的前提下，在中国加入世贸组织与中国金融迈向国际化的大背景下，出现了一个崭新的格局。证券市场的基本经济功能，如定价功能和优化资源配置功能等将得到充分体现，价值投资作为市场主流投资理念之一受到更多重视。在新的市场环境下，旧的投资理念遭遇来自不同方面的严峻挑战。首先，管理层加大监管力度，加强证券市场规范化建设，在一定程度上提高“做庄”行为的政策风险，从而降低集中型投资和短线投资的获利预期。其次，对违规资金的证券市场成功树立了一种价值投资的理念：以上市公司的行业为基本背景，以上市公司的成长性为主要特点，以上市公司的业绩为最直接投资依据的投资模式成为市场的主流。

基金无疑是倡导价值投资的最大主力军。2002年～2003年期间，QFII进军中国A股市场，掀起一股价值投资旋风，可谓和国内基金的价值投资理念相得益彰，一时间开中国价值投资新风，“价值投资”很快成为国内最为广泛应用的新名词，价值投资理念也随着时间的推移不断得到发扬光大。

基金的价值投资理念革命表现在他们的投资理念、选股标准以及由此产生的资金动向等都对市场产生了重要影响。而2004年6月由基金发动的一波强有力的股市大行情，第一次将基金的价值投资理念在行情中做了一次重要预演。从某种意义上说，就是这波行情，为2005年年底至今的中国大牛市做了价值投资的重要且深远的铺垫。我们在2004年基金年报中看到了基金是如何进行一场开创先河的价值投资革命的：

价值投资是主线。根据基金2004年年报，基金前20位重仓股全部是大盘蓝筹股和二线蓝筹股。对同一行业内的股票，基金也会根据业绩预期的增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



减变化来决定增持或减持。由于煤价和油价上涨的因素，加上电力供应的不断扩容，行业前景将发生变化，所以，基金对以燃油发电的深能源以及火电行业的国电电力和华能国际等采取了减持操作；而对于市场前景良好的水电行业，如长江电力等，则继续增持。一些前景看淡的股票也逐渐被基金减持，如：汽车类股票中的上海汽车和长安汽车等。从基金增减股票的操作中我们可以看出，价值投资的理念一直是基金最注重的投资理念之一。

另外，选股对象从过去注重单一公司的基本面分析，转变为加大对整个行业的基本面和整个市场宏观基本面的分析力度，通过对上市公司、行业和市场整体的综合分析，来正确选择投资对象。在行业因素方面，基金主要选择了：（1）交通运输类股票，其中铁路运输、港口、高速公路、航空业的龙头类个股是基金投资的主要对象；（2）资源紧缺已经成为我国宏观经济发展的瓶颈之一，尽管实施了宏观调控，但煤、电、油、运等瓶颈行业的紧张状况仍难以缓解。资源类股票包括的范围较广，既包括有色金属、煤炭、石油、电力等传统的资源概念，也包括拥有专利技术和配方的中药、酒等，还包括具有地域资源垄断的港口、公路等行业；（3）环保类股票。《京都议定书》生效后给中国产业带来了结构调整，为新能源产业提供了良好的发展空间，基金适时地根据这种变化将投资的注意力转移到清洁能源和环保类上市公司中；（4）消费类股票业绩优良的消费类股，如医药生物制品、社会服务业、房地产业和批发零售等等。

在个股方面，基金主要增持了双汇发展，贵州茅台、同仁堂、万科 A 和金融街等。而第四类股票也成了迄自 2006 年的中国长牛市的大牛股，从而为基金书写了价值投资浓彩艳沫的一笔。



在市场因素方面，基金主要选择低价蓝筹股和行业龙头股：（1）低价蓝筹股。在经过自 2001 年以来长期的调整行情之后，市场中大约有六成的股票处于严重超跌的程度。基金富有远见地将目光转移到价格较低和值得长期投资的价值类个股中，其中也包括一些经过深幅调整的权重大蓝筹股；（2）行业龙头股。市场走势方面，行业龙头股的走势往往强于同一板块的其他股票，基金不仅仅看重交通运输类、资源类和消费类个股，而且更加注重医药、采掘、房地产等行业中有代表性的股票，这就造成了基金持股高度集中现象的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



产生，往往一只龙头股中有多家基金驻扎。行业龙头股从 2004 年开始至今一直成为基金的重点选择对象。

星斗移转，2004 年至今数年，价值投资一直是基金的发展主线。随着这一理念的深化，这种价值投资在个股选择上不断发生着变化，但价值投资这一理念却始终没有改变，那就是：（1）投资居行业龙头地位的股票；（2）投资业绩稳定增长的股票；（3）投资中国传统优势产业的股票；（4）投资资源概念股票。也就是这一重要的和高瞻远瞩的铺垫，才造就了基金 2006 年大牛市行情中的投资辉煌。

2006 年，靠着价值投资理念，蛰伏八年的中国基金业终于迎来了盛世辉煌。截至 12 月 31 日，包括封闭式基金在内，具有可比数据的 175 只偏股型基金自 2006 年以来的平均累计增长率达到了 96.37%。其中，累计净值增长率超过 100%的基金高达 75 只。而排在前三位的景顺长城内需增长、上投摩根中国优势、上投摩根阿尔法三只基金的累计净值增长率则全部在 150%以上。截至 12 月 31 日收盘，2006 年以来股票投资方向基金（运作满一年）的平均净值增长率达到 98.58%，其中开放式非指数型股票基金为 105.72%，指数型股票基金为 106.25%，偏股型混合基金为 98.17%。而同期上证指数涨幅为 95.84%。股票型投资基金的涨幅全面跑赢了大盘，“理财专家”的名号当之无愧。

基金成为大赢家，受益的就是基民。比如，景顺长城动力平衡 10 份派 6 元人民币，南方高增长 10 份派 7.47 元人民币，易方达平稳增长 10 份派 8.1 元人民币，景顺鼎益 10 份派 8.6 元人民币！最为惊人的是华安，该公司在年关将近之际，推出了 10 份派 10 元人民币的中国历史上最高单次分红纪录。

最快分红的纪录由长信增利动态策略基金创造。虽然该基金尚在封闭期内，日前它就公布分红方案，每 10 份分红 0.8 元人民币。它自 11 月 9 日成立，截至 12 月 4 日，不到 1 个月时间内累计净值达到 1.1 064 元人民币，增长超过 10%，成为中国开放式基金有史以来成立后最短时间内即实现分红的基金。

基金的高分红、高净值，带来了基金开户人数的狂增，在 12 月 1 日这一天，中国 A 股市场的开户数为 21 854 户，而基金的开户数达到 152 220 户，几乎为前者的 7 倍。12 月份，在短短 15 个交易日内，基金新增开户数达到 74 万户，日均开户数约 5 万户。而在 11 月份，基金的日均新开户人数只有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



8 000户。全年新增基金持有人突破 750 万户，为历年之最。

随着基民的热烈追捧，百亿基金接二连三地诞生，发行时间不断缩短，开户人数屡创新高。开放式基金在发行期内能够冲上百亿规模的，2006 年以前不过两家，而且还都是发行了一个月才取得这个成绩的。而 2006 年 12 月 7 日，嘉实策略增长以一天完成发行募集资金 419.17 亿元人民币的成绩，创下了基金业发行时间最短以及首发规模最大两项纪录。同时，首家千亿元规模的基金公司也宣告诞生。该基金不仅刷新了 2006 年 5 月广发策略优选基金创造的 184 亿元人民币的发行纪录，而且接近 2005 年全行业 39 只偏股基金 424.39 亿元的总发行规模。同时，它还创造了全球基金史上最高的单日募集纪录，成为中国基金业的一个标志性事件。嘉实基金借此实现了从 2004 年的 300 亿元人民币～2005 年的 400 亿元人民币的发展，里面狂飙至 2006 年的 1 000亿元人民币规模的发展神话！

除了嘉实基金外，2006 年还诞生了六只百亿元人民币规模以上的基金。先是广发基金首开纪录，创下 184 亿元人民币的历史纪录，易方达价值精选紧随其后，华夏增长 124 亿元人民币，接下来南方基金两只产品冲破了百亿元人民币大关，另外工银瑞信也受到强烈追捧。短短的半年时间，百亿元基金有如雨后春笋般在盛世中破土而出，以致于中国证监会不得不紧急发文，要求基金发行时严格控制宣传规模，并中止了新基金的发行工作。历经八年发展，中国基金业初步形成多元化的竞争格局。基金产品层次逐步丰富，形态相当齐备，几乎所有类型的基金，封闭式、开放式、ETF、LOF、伞型基金、复制型基金等，均已出现并大多得到了快速发展。而在投资标的的选择上，货币型基金、短债基金、债券基金、保本基金、各种类型的股票型基金更是琳琅满目。2007 年华安首推的国际配置基金（QDII)，又使得中国的投资人可以参与全球范围的投资。



如今，中国 A 股大牛市正在向纵深发展，大有演变为长牛市的趋势。展望未来，基金又在策动新一轮的价值投资革命。

华夏蓝筹核心基金认为，专业股票投资是长期投资，而长期投资最大的困难是抵御市场每天都发生的短期诱惑。股票投资的标的是企业，股票投资的目的是获得伴随企业价值增长的回报。理论上只要企业盈利还在增长，其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股票价格就应该随之不断上涨，就像人的岁数自然增长一样，但由于虚拟经济易受大众情绪的影响，股票价格的波动总是大大超过企业盈利的波动，下跌和上涨都总是表现出过头的特征，专业的股票投资者队伍也就应运而生，需要在股价过度波动时买入或卖出，而这种大量的买入或卖出的交易又反过来导致牛市和熊市的趋势在历史上表现得那么明显。

大成价值投资基金认为，深化价值投资需要多管齐下。国外证券市场的发展历史表明，基金等机构投资者推行的价值投资之所以能够取得较大的成功，与其具有比较广阔的运作空间不无关系。中国的价值投资要不断深化，同样也需要具备这种良好的市场环境，需要以金融创新来不断拓展基金等机构投资者的运作空间。当务之急是，改变传统的重股市轻债市的倾向，将债券市场纳入资本市场发展的总体架构，全面推进企业债券市场发展，以保证基金等机构投资者有一个能够获得稳定收益的市场基础。其次，积极引入股票市场的做空机制。做空机制可以改变中国股票市场目前这种单边市场的运行模式，增强基金市场操作的灵活性，从而提高其资产的流动性和变现能力。再次，稳步推进允许基金进行对外投资等方面的制度建设。允许基金等机构投资者通过 QDII 等形式投资国外证券市场，这将极大地增加基金对投资对象的选择余地，改变基金不得不集中持有少数股票的被动局面。

兴业基金认为，每一轮牛市的发展脉络其实是相当清晰的，蓝筹股的行情也是相当清晰的，只不过由于每一轮牛市的背后都有着不同的产业发展热点或引导的产业热点，使得充当牛市主导力量的蓝筹股主角会随着牛市行情的演绎而变化。因此，不变的是牛市蓝筹主线，变的是蓝筹主角；变的是蓝筹主线，不变的又是产业主线。循此思路，在本轮牛市行情中，表面看来是资金流动性过剩等推动力是牛市主导力量，但实质上却是国民经济发展的引导性力量。较为典型的是汽车、房地产等消费品以及以银行、券商等为代表的金融服务业的快速高速发展。而汽车、房地产产业的增长又牵引着钢铁、水泥等诸多行业的快速发展，从而衍生出一浪高于一浪的蓝筹股挖掘行情。如此也可发现，把握牛市行情不难，关键是要看到经济增长动力和原因，看准经济增长的引导性行业。

银华基金认为，在高估值时代，市场呈现出回报预期下调、市场波动加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大、股价驱动重新让位于盈利增长，市场情绪对股价的扰动大大增强等特点。在这种局面下，机构投资者的盈利难度将有所提高，势必调整选股方向，市场将回归对主流成长股的偏好。

博时基金认为，由于自2006年以来股市的快速增长，大多数股票的估值已经趋于合理水平甚至偏高，现在要从这些股票中找出一匹黑马已经越来越难。但是，用发展的眼光来看，中国经济的成长空间还很大，后续成长时间还很长，优秀企业会有相当大的发展空间。因此，在个股的选择上，平时老百姓经常听到看到的大公司，由于其具备行业中竞争对手所没有的独特竞争优势，往往能够获得高于行业平均水平的业绩增长，才是真正具有发展潜力的企业。因此，执行买入并持有的这一策略，在身边耳熟能详的大公司中淘金，其获利潜力将十分明显。

光大保德信投资认为，未来几年GDP增速仍将维持在10%以上，人民币升值仍将加速，因此他们坚持长期看好金融和地产行业的投资机会，且投资者应积极投资金属、煤炭、汽车和机械等估值洼地类行业，并在合理的安全边际内积极投资进行实质性重组的公司。

华夏蓝筹核心基金认为，基金将重点配置市值大、成长稳定的蓝筹企业。在行业上重点关注房地产、金融、品牌消费品、零售等资产性质类行业，以及"十一五"规划中国家重点投资的3G、数字电视、装备、铁路、造船、航空制造、军工、电力设备、软件、新能源等政府支持类行业；重点挖掘和重点配置上述行业中自主创新能力强、自主定价能力强并具备品牌优势、管理优势、技术创新优势、市场竞争优势的市值大、成长稳定的蓝筹企业。



## 价值投资：孤独的"麦田守望者"

**丁楹**

（中信基金管理有限责任公司投资总监，国内首支规模超过百亿的基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



——中信经典配置基金的基金经理。34 岁的他已经有着长达 12 年的证券从业经验，而且是国内最早的一批基金从业人员之一。他虽然年纪轻轻，却在业内获得了“业绩稳定，有大盘蓝筹的风格”的评语，而且获得了诸多荣誉，在基金经理的各项评选中屡屡榜上有名。）

我一直是一个价值投资的学生，一直在学习价值投资的理念、原则和方法。所谓价值投资的原则，最主要的有三条。第一条是“市场先生原则”，第二条是“安全边际原则”，第三条是“能力圈原则”。这里说说能力圈原则。实际上，每个人都会听到不同的人讲挣钱的故事，但是他挣钱的故事能不能在你身上应用，一定要结合自己的能力来看。能力圈原则告诉你，别人挣钱有其独特的知识结构和获得信息的渠道。每个人的能力圈是不同的。

事实上，这三个原则是格林汉姆讲的。在做价值投资 40 多年以后，重读这三个原则，巴菲特仍然认为它们是非常有效的。所谓市场先生原则，就是把市场看成一个人，他有脾气，有的时候他会高兴，高兴的时候股票涨得很厉害，他不高兴的时候股票跌得很厉害。投资者应该把市场当作一个你要与之做生意的合伙人。这个合伙人每天都报一个买入和卖出的价格，有时候出价很高，他希望拿掉你的股权，有时候他却希望你拿掉他的股权。

除了这三个原则之外，价值投资还有另外一些原则。譬如所有者原则，投资者一定要把自己当作这个企业的所有者，并对它进行商业分析，这需要你有一定的商业知识，懂得评估方法和会计知识；特许权原则，就是讲这个公司应该有某些特殊的地方，竞争对手很难赶超；姻亲原则，即考察公司管理层的人品和能力，只有满意到甚至你愿意将自己的女儿许配给他才投资；合理定价原则，只要企业的价格低于内在价值，就可以买入股票，其他的时间就是等待；傻瓜原则，就是说如果自己不具备评估这个公司内在价值的能力，就不要参与到这只股票的投资中。

最后一个是精英原则，就是把自己假想成一个精英俱乐部的老板。那么当选择公司进入你的组合时，就要想它具不具备成为俱乐部会员的条件。达不到要求的时候，就要拒绝它进来，因为毕竟你拒绝它的成本，比你让它进来再推出去的成本要低得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 李驰

同威资产管理有限公司以及 Eastern Assetmanagement Co. Ltd. 是跨区域性的国际资本管理公司，其资产管理业务主要是投资于国内及国际证券市场。公司成立于 1999 年，目前注册资本 1 000 万元人民币，主要股东是韩涛和李驰，李驰目前是同威的董事总经理。毕业于浙江大学的李驰很早就来到深圳，先后任职于宝安集团、深业集团、香港浩东国际财务投资有限公司，具有 13 年国内证券市场和 10 年香港股市的投资经历。见证了海内外证券市场的风风雨雨，李驰自信这是最宝贵的财富之一。

巴菲特之所以成功，是因为他很早就发现了价值投资这个真理，然后坚持用一生来实践。世界上那些钱越来越多的富豪们，他们的投资不知不觉都走到一条道上了，就是买大的、好的公司的股票然后集中投资。李驰自己认为现在他享受的是“快乐投资”的人生乐趣。

如果一个人在市场上没有输过钱，他会自觉走上价值投资这条路吗？我觉得不太可能。人都是在失败中成长，我们也是在市场中交了学费，最终感觉还是这样做最稳妥、安全。价值投资的背后其实是一些最基本、简单的公理，并不是谁独创或拥有，只是谁能应用得好的问题。

巴菲特在很多场合说过，学证券投资根本不需要上大学，投资其实就是对一些最基本的人生道理的认识，很容易掌握。可是巴菲特又说，大众从来没有过向价值投资靠拢的趋势。价值投资的方法看起来简单，但做起来却很难。我们一开始没有刻意去模仿巴菲特，而是自己在摸索怎样投资成功的机会更大。后来发现我们和巴菲特本人、和其他做投资成功的人的想法基本一样，就是做任何一个投资，先不要考虑会不会赢，而是先要考虑会不会输。很多人都没有这个心态，做决策的时候只想赚钱，只要有这种心态的人，我感觉还没有迈过价值投资的门槛。

有几本书介绍巴菲特怎么做投资、怎么看市场，这些书其实也就阐明了两个观念，一是讲复利的时间价值，二是讲集中持股。概括起来就是一句非常简单的话：在便宜的时候买进一个好公司，然后长期持有。巴菲特之所以成功，是因为他很早就发现了价值投资这个真理，然后坚持用一生来实践。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特在投资上最突出的一点就是他的定力。他要是有一天不严格按自己定下的铁律做，现在的身价就可能是 100 亿美元都不到。复利的增长就是差之毫厘，谬以千里。好多人也知道应该怎么赚钱，但他们就是觉得那个太慢，总想投机一下赚一大把，之后再来做价值投资。

我们发现世界上那些钱越来越多的富豪们，他们的投资不知不觉都走到一条道上了，就是买大的、好的公司的股票。巴菲特也曾经投了近百只股票，但如果把他最成功的十几个主要投资去掉之后就没有什么了。他最赚钱的还是可口可乐、吉利、华盛顿邮报、运通、富国银行等，就这六七个公司为他赚了近 300 亿美元。还有最近浮出水面的沙特王子阿勒瓦利德，他也投了很多股票，但最主要就是花旗银行这一笔投资让他成功的。他投资花旗银行，持有了将近 16 年。还有日本的首富系山英太郎，他的成功也是投资了几只日本证券市场的龙头股。这些人的做法不谋而合，超越市场的方法就是集中投资。

国外公募基金中也有一些成功的特例，像 LeggMason 基金的基金经理比尔米勒，连续 15 年跑赢指数。他说如果不是契约的限制，他只会买三只股票。这说明他也是崇尚集中投资。但公募基金必须要做组合投资、配置，动不动就是几十只股票。有人研究说证券投资组合理论是 20 世纪的一大骗局，我很赞同。一个人去卖鸡蛋，手上提 20 个篮子，每一个篮子放一个鸡蛋，那才是危险，万一拎不好都掉了；不如把一个篮子的提手做结实，可以装满满一篮子鸡蛋。我们公司每年从上千只股票中精选出 2～3 只进行投资，回报率都相当高。

同样的道理在实业界也一样，你去看看全球 500 强里有几个是搞多元化投资的，一百年来硕果仅存的几乎只有一个通用电气。万科专注做房地产，陈天桥就搞一个游戏，李彦宏就搞一个搜索软件，都很成功。就像巴菲特的集中投资一样，也就投了十几只大蓝筹，足以成就他的财富。反过来说，有多少炒家能终成大赢家？

我们觉得保险公司更容易做价值投资，因为他们是保本第一、赚钱第二，所以他们的选人、用人，估计都会用那种偏保守型的人，只有这种风格的人才才能被保险公司选上。这样，实际上不知不觉大家都走到价值投资的路上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



了，跟巴菲特是同道的。而越是这样，长期而言承担的风险小，但回报率并不低。

做任何投资之前应该评估一下会不会输钱，而不是梦想明天立即能赚多少，这一点是投资成功的关键。但是注重本金安全、不求快利需要一个平和的心态。长期以来，我们之所以能保持持续的高收益率，就是由于我们公司管理团队有这样一种良好的平和心境。

市场中的确有多种赚钱的方式，但最适合我们走的路，或者说我们最愿意走的是这条比较轻松的路，因为这是“睡得着觉的投资”，是一条快乐而富有的路。做这种风格的资金管理者，我们可以去周游世界，而不必管每天是涨还是跌。至于其他方法，也许短期赚得更多，因为股市永远有信息不对称的时候，提供了很多赚快钱的机会。但是我感觉，真正能够持续地、有效地保持增长，还是价值投资这条路。

从财富积累的角度来看，巴菲特是价值投资的代表，索罗斯是利用市场缺陷投机的对冲基金的代表，两者的财富差距是很大的。索罗斯被大家奉若神明，但每隔几年他就有伤元气的时候。大家印象最深的就是索罗斯成功阻击英镑的经历，可是同样的方法在东南亚就以失败告终。所以投机真的不敢说仗仗都赢，以投机的方法是很难持续几十年复利成长的。价值投资则不同，一方面可以轻松愉快地工作、生活，一方面财富还在不断积累。用真正的价值投资这种方法，假设能严格执行，克服各种机制上的限制和人性弱点，找到好企业，长期持有，自然会获得满意的回报。

我们现在做的，就是找到便宜的好股票买进，然后可放心去周游世界，做自己喜欢的事情。我们公司的高管每年都有一两个月的时间在外旅游度假，原因很简单：投资是一项智慧的行为，而不是一种负担。



你看绝大多数的基金经理，出差到哪儿打电话要问的第一件事就是涨跌，这种生活要渐渐离我们远去。因为那样赚钱太辛苦了，这不是我们的追求，我们要的是“快乐投资”的境界。欣慰的是，我们已经充分体验并享受到这种“快乐投资”的人生乐趣。

做价值投资之余，其实是有很多时间的。因为你买一只股票，买对了之后，真的就没事好干了，你硬要干可能就输钱了。所以，你有充分的时间去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



思考，去做自己喜欢的事情。比如罗杰斯，他赚钱的数量可能无法跟索罗斯比，但他的生活方式我觉得很逍遥。我认识的许多做投资很成功的人，活得都挺潇洒、轻松，只不过他们都很低调。

好的投资方法就是化繁为简。投资的公理就是不输钱。这看似简单，却不是人人可以做到，很多人就是因为缺乏耐心而失去了真正的机会。具体到分析公司的方法，需要计算的东西并不复杂，“小学水平就够了”，财务分析也不必太多。

另外，投资有“道”跟“术”的区别。投资的目标应该不断向“道”的层面上靠，就是要取之有“道”。有人坐庄，跟不跟？基金要建仓，买不买？有重大重组题材，炒不炒？所有这些都是“术”的层面，是个短期的涨跌过程。巴菲特有一句话，你要想输多少钱你就听内幕消息吧。就算第一手的内幕消息也可能出问题。因此，做投资，就应该靠自己的判断，预测 5～10 年的事，考验自己的眼光和判断，这才是“道”。一直在“术”的层面转悠的投资人很难有长足进步。

力学里只有几个公理，许多定理都是由公理演绎过来的。投资也类似，你掌握了越基本、越简单的公理，你对世界的理解就会变得越准确。巴菲特有两句脍炙人口的“公理”：第一，不输钱；第二，记住第一条。“不输钱”就是保障投资成功的“公理”。不输钱是什么概念？也就是常胜将军。字面上看起来多么容易！可很多人觉得这太保守，会失去很多机会，不愿意等。但如果你能从 2004 年开始在大盘已经巨幅下跌的股市中随便买个万科、招行，到现在早已获得巨幅回报了。

当然，你也会漏掉很多机会。市场上的机会太多，但又有谁能将所有机会都抓住呢？我们说，有所不为，才能有所为。有的机会根本就无从把握。我们弄不懂就不投，只选择我们能看透的好公司来投资。

树立了上述的巴菲特式的价值投资观念之后，另一个问题出现了，对宏观经济要不要关心？回答是：要关心。但只要跟具体投资目标的关系不大，只要宏观经济不出现系统风险，就没有必要担心投资目标的涨跌。比如房地产宏观调控对万科的影响，投资万科的人也许会问是否要回避一下风险。只要感到这个企业的成长不会受到根本影响，由于人民币升值、国际资本流入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的大方向都不会变，你也就决不应该做出卖掉万科的决策。

再有就是，支撑这一轮牛市的根本原因来自于人民币升值，而且现在越来越清楚了。细心的人会发现，在这轮涨起来的大牛市道里，和人民币升值有关的概念股的涨势都跟人民币汇率的曲线是相吻合的，而且未来，只要人民币升值斜率不改变，和人民币升值关联的概念股不断攀升的格局也将不会改变。

在确定精选买入投资标的时，假如这个企业确实好，你又是在不贵的时候买的，那可能并不需要借助太多的财务分析。只要想想这个公司值不值现在这个价钱就行了。大多数企业看一下市值就知道不值那么多钱，以后也就不用太关注，真正值得关注的好企业极少。投资者应化繁为简，不看很多、甚至根本不看报上推荐的文章，相信自己的直觉和判断能力。公开信息有很多，市场投资者的差别不在于你能不能获取信息，而在于对信息的判断。

进行价值投资的标的当然需要关注企业家的能力，同时要找到一个好的企业，一个几十年如一日，甚至会有“永恒生命”的企业。公司管理当然最好是要交给一个各方面都优秀的人，但理论上管好公司并不一定非要能力特别强的人。从美国来说，公司的成长性很大程度上靠系统而不是个人，巴菲特愿意投资这样的公司。在我们眼里，万科和招行都是到了可以长期持有的时候了。这两个公司已经到了什么人去做总经理都没有关系的地步。还有就是招商局、华润、中信，不管谁做老总，都不会影响这个公司的发展。这样就不必太介意人的因素了，因为它们已经是一个比较好的系统。那么，不好的系统是什么？就是家族式管理、集权式管理，对于这类公司，你必须盯着这个老板，这个人变动了很可能这个公司就不行了。但是招行、万科都已经度过了这个阶段，我们很看重一个依靠制度来管理的成熟团队。



因此，价值投资也包括只投给行业中处于第一位的优秀企业，因为真正值得关注的好企业极少。在这种原则下，同威公司管理的资金只投资了万科（000002）、招商银行（600036）等少数几只股票，而现在的盈利已经非常可观。

如果要在长牛市中做出长期持有的投资决策，就必须发现卓越企业，或者叫做“几十年持续成长”的企业。大家都说要找涨 10 倍的股票，我说首先

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你要找到未来10年赚钱能增长10倍的公司。今年赚1 000万元人民币，明年增长20%就是1 200万元人民币，连续10年呢？就是6 200万元人民币了，买进卖出时股价都按10倍的PE算，股价要涨多少？6.2倍。如果到时候PE变20倍了，那就涨12.4倍。现在大家都讲确定性，这就是最确定的。通过公开信息，在不造假的前提下，基本上就能把一个好公司的未来预测得较准确，而不用去读金融研究生，投资没那么复杂。比如招行现在一年赚四五十亿元人民币，年均增长个百分之二十几，按上面的算法，10年之后就能赚个三四百亿元人民币，假设招行不再增发，按30倍PE估值10年后股价自然能涨八九倍。这个是不难预测的。招行的信用卡越发越多，开的网点越来越多，市场份额会越来越大，管理水平越来越提高，这都是看得见的。

我们现在的思路是只投给行业中处于第一位的优秀企业，“第一”是指综合竞争力第一，不一定是市场占有率第一。另外，就是在市场上找到明显便宜的东西。

总的来说，就是以投资的心态买入好公司股票。如果只想买的时候是10倍PE，卖的时候也是10倍PE，但是如果到卖出那年公司业绩翻番了，那时候10倍PE卖出，那我就赚一倍了。但是，如果市场疯狂起来，也可能卖到30倍PE，结果就赚了五倍。我们很多投资都是这样，当初买的时候只要求不输，有分红就行，并没想着要赚多少，结果以这种心态买的股票往往都赚很多。因为卖的时候市场的平均PE变高了，热闹的牛市额外给了我们“加餐”。

最后我想说的是，人生不要把自已撑得太满，撑太满是要破的，意思就是说，把目标定得太高，什么时候你都会觉得不知足。当你把目标降低的时候，你会很快乐，这是我的人生观，也是我的投资观。如果我们的目标就是不输，赚个几倍还不满意吗？钱是赚不完的。中国有一句话叫“知足者常乐”，我们就算是财富知足者吧。



## 但宾

（东方港湾投资管理公司是将价值投资思想与中国资本市场相结合的最坚定的实践者之一，公司专注于中国优秀企业的长期股权投资。公司成立于2004年，主要股东是钟兆民和但宾，但宾在东方港湾任职董事总经理。早年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



但斌曾在国泰君安和大鹏资产管理公司等投资机构中任职，从 1992 年开始从事证券、期货研究和投资，从研究而投资，最终成为私募基金经理。）

坚持是价值投资的核心。想想巴菲特的时代，他经历的重大历史事件比我们多得多，但他坚持住了。

让我们来做一个比较，巴菲特和索罗斯，两个人都做投资，都很出色。如果要拍一部反映投资家的电影，通常都愿意拍索罗斯，因为他的人生经历跌宕起伏、绚烂多彩，充满了戏剧性，跟英国政府斗，跟香港政府斗等等。索罗斯写了很多书，但是要想把巴菲特这个人物很好地表现出来，就很不容易。他没有写过自传，有些事情我们不得而知。比如说，越南战争开始的时候；1962 年古巴导弹危机，美国和苏联两个核大国处于紧张对抗的时候，巴菲特怎么处理他的投资？在那样一个历史关头，他的内心世界是怎样的？一个导演要把内心的波澜起伏拍出来很难。反映人物精神世界的变化是非常困难的，这实际上是要反映更深层次的哲学问题，是巴菲特对于投资的哲学思考。

对于我们来说，举个最简单的例子，比如说“非典”发生的时候，大家不出门了，在这样一个危机时刻，你怎么把握投资？当你关注的是一两年的投资回报时，外面这个世界的很多事情都会对你有巨大影响。但是当你的投资跨越几代人，是持续几十年甚至上百年的一个财富积累的过程，很多事情就显得不那么严重了，即便是肯定会经历的战争、动荡、经济衰退、企业的波动等。你如果这样想，就能够让一笔投资穿越很长时间了。巴菲特的伟大，不在于他 70 多岁的时候赚了多少钱，而是在他很年轻的时候就想明白了这个道理，然后用几十年的时间去坚持，无论碰到什么样的事件，他都在坚持。2005 年年末的时候，巴菲特说如果打核大战，他相信伯克希尔仍然是全世界最好的企业。



在学习巴菲特、复制巴菲特方面，我自认为我们的公司是做得比较彻底的，完全沿袭了复制巴菲特的方法。当然，从全球来看，成功模仿巴菲特的人很少，因为人性是最难战胜的。巴菲特投资 7 只股票赚了 270 亿美元，一个人照着巴菲特去做是可以的，但是战胜心理的煎熬却很难做到。何况现在还是基本平稳的时代，而巴菲特那个时代却波澜起伏、很不稳定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



应该说，价值投资是放之四海皆准的。中国证券市场刚开始的时候没人做价值投资，但是所有好股票你买了都是不得了的回报，10 年前买了万科，10 年涨 10 倍。我们也是慢慢开始领悟价值投资的，主要是从 2001 年起，正好是熊市开始的时候。我们从买烟台万华开始，到现在，企业增长了 10 倍，你投 1 000 万元到现在是 1.1 亿元。

作为投资来说，成功的方式多种多样，但是“正规军”还是要做价值投资。不同的投资哲学，开始是没有什么太大的差别，但是走的远了，差别就出来了。

价值投资理论复杂吗？我的回答是：很简单。巴菲特提到价值投资观念的核心是“以 40 美分的价格买进一美元的纸钞”，而成长是优秀公司价值的一个必要组成，也即是说，这个一美元的纸钞随着时间仍在继续增值。这个方法本身不是很难，很容易讲明白，但是坚持不容易，只要你能身体力行就会很富有。这里面我认为存在三个无法回避的阶段：一是理解和接受价值投资的观念；二是要本着严谨的态度，以逻辑合理的方法去评估企业的价值；三是在动荡的环境中坚持。规则很简单，书店有的是写巴菲特的书，是个高中生就能看明白，但是坚持太难了。理论是格雷厄姆和费雪的，巴菲特用他的一生来实践。格雷厄姆的学生都很富有，只不过巴菲特最富。相信与奉行这个价值分析流派的人，他们累积财富的几率要高很多，这是缔造财富的一个流派。另外价值投资跟人生阅历、价值观和看事情的角度也有关系。

我给你举一个例子。一般人较容易理解的投资是 A 点买进，然后 B 点卖掉，C 点再买进。但是按我们的理解，真正的赢家不是做波段的人，是在这几个点都在买的人，前提是你投资的是一个伟大的企业。在做投资当中，真正的赢家是持有不动的，而且不受外界的干扰。比如说你投资一家价格不是极度高估的优秀企业，那么你每个月都去买，不管高还是低，10 年以后数目就大了。比如沃尔玛，股价上涨到 20 世纪 90 年代——大概 40 多倍 PE 的时候，变得相对平稳。大概过了五六年 PE 又变成十几倍了，然后又开始涨。星巴克，现在是 50 倍 PE，将来一定还会降下来。过去 50 年美国涨幅最大的企业是菲利浦莫利斯，每年的回报是 19.8%，一美元 50 年以后翻成 8 300 多美元，就是 8 300 多倍。这就是长期的概念，体现了长期持有优秀公司的巨大成功。再比如汇丰，有人赚 10 元、有人赚 100 元，真正赚得多的是拿着不动的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



人，这个不动看似简单，实际上做起来非常难。

现在就到了进行标的投资的时候了，中国的好企业可能并不是很多，选择起来并不容易，特别是要进行跨越几代人的投资。不过还好，只要选三只股票就可以保证集中投资又能分散风险了。比如闭着眼睛都能买的万科，比如稳健运行的招商银行，当然还有但斌的最爱——茅台。

我们做长期投资，对企业的长期竞争力非常关注，也就是关注企业的生命周期。一个企业如果不能长期存在，实际上风险是非常大的。所以我们看企业的时候，对企业长期的生命力要做定性的判断，它所处的行业，是否能产生大企业，而且又能持续经营下去等。巴菲特对企业的洞察力不是看报表或走访公司看出来的，真正的好企业是公开的，没有秘密。我觉得投资当中最关键的不是定量的方法，而是定性，即如何看到这个企业长期的竞争力。既然特定企业的竞争力和它所属产业的持续能力，是投资最关注的地方，那么怎么来做判断，当然也有一系列的具体步骤要考虑。

作为重大的、长期的投资，你必须要很谨慎。因为要持续 20 年投资，甚至要跨越几代人。选股票标准越高，找到的好企业也就越少。这是巴菲特为什么选择那么少的投资目标的原因。我们的定位就是长期投资，希望得到 15%的年回报率就很不错。实际上，连续达到 15%增长的企业是非常少的。但好公司都是属于公众的，可口可乐每个人都喝，《华盛顿邮报》每个人在读，麦当劳每个人都在吃，这些都是看得见的。

万科就是中国一千多只上市股票中最值得长期投资的企业，即便在已经大幅上涨后仍然闭着眼睛都能买。现在万科拥有 300 亿元人民币的市值，而中国房地产行业长期的趋势是越来越集中。香港从 1977 年到 1997 年，房地产企业从最初的几百家上千家到最后剩下十几家大企业，现在香港大的房地产企业一般是两三千亿元人民币的市值。如果说 10～15 年后万科还是中国最大的房产公司之一，那么达到 5 000 亿元人民币的市值很正常。而且房地产还有一个特点就是资金密集型，也就是说，谁能在资本市场上融资，谁就发展得快，万科在这方面做得很好。A 股目前的情况是，真正好的房地产企业估值不高，尤其是跟它的成长性比，就更是偏低。重组的房地产企业可能有 30 倍 PE，万科才 17 倍，反而是这种好的公司很便宜。实际上大家都看得明白，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可都不愿意买。为什么？因为赚钱少，多数人都想一夜暴富！这给中国价值投资者提供了很好的机会。

从全球来看，金融业是一个能缔造伟大企业的行业。这不完全是因为规模比其他行业的公司大，而是靠企业文化和经营的效率能够将一个小银行不断做成大银行。而且金融企业有一个特点，只要不出事，一百年以后一定是大企业，因为银行的经营也是累积财富的过程。具体到招商银行，总的来说拥有很好的经营纪录，而且还在稳稳地走下去。金融企业一直能做到这一点会是很了不起的事情。我们可以对中国的 GDP 增长情况做一个大概判断，如果 2020 年～2030 年中国 GDP 达到美国的 1/3，招商银行假如还是第五大，还是以目前的速度扩张，你可以算算招行有多大市值。

茅台到 2015 年能销两万吨，茅台镇所有能够用来造酒的地方大概可以生产 10 万吨。因此可以说，这才刚刚开始，由于中国的城市化还在加深，当人们的收入水平越来越高以后，相应的消费人群就会增加很多。中国的白酒其实有它的核心竞争力，问题是如何让世界来认识中国最好的酒。在世界六大蒸馏酒当中，中国的白酒是唯一用纯粮食酿造的。因为这种工艺，如果瓶口密封解决好以后，茅台这种酒理论上可以放 1 000 年，而且越放越值钱，就像欧洲的红酒。现在中国白酒的出口量越来越大，茅台现在还只是中国的品牌，但为什么不能成为世界品牌？也许有一天法国人喝五粮液，英国人喝茅台，都有可能。

## 再一次重温投资大师

在结束价值投资重要一章之前，让我们再一次重温世界级投资大师的价值投资策略。

### ［美］沃伦·巴菲特

投资策略及理论：以价值投资为根基的增长投资策略，看重的是个股品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



质。

理论阐述：价值投资的精髓在于，质好价低的个股，其内在价值在足够长的时间内总会体现在股价上，利用这种特性，使本金稳定地以复利形式增长。

具体做法：买入具有增长潜力但股价偏低的股票，并长线持有。长线投资致富之道，在于每年保持稳定增长，利用复式滚存的惊人威力，为自己制造财富。

遵守的规则与禁忌：

八项选股准则。

（1）必须是消费垄断企业。

（2）产品简单、易了解、前景看好。

（3）有稳定的经营历史。

（4）管理层理性、忠诚，以股东的利益为先。

（5）财务稳健。

（6）经营效率高，收益好。

（7）资本支出少，自由现金流量充裕。

（8）价格合理。

四不。

（1）不要投机。

（2）不让股市牵着你的鼻子。

（3）不买不熟悉的股票。

（4）不宜太过分散投资。



对大势与个股关系的看法：只注重个股品质，不理会大势趋向。

对股市预测的看法：股市预测的唯一价值，就是让风水师从中获利。

对投资工具的看法：投资是买下一家公司，而不是股票。杜绝投机，当投机看起来轻易可得时，它是最危险的。

名言及观念："时间是好投资者的朋友，坏投资者的敌人。""投资必须是理性的，如果你不能了解它，就不要投资。""要想成功，你就必须逆向使用华尔街投资的两大死敌：恐惧与贪婪。你不得不在别人恐惧时进发，在别人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



贪婪时收手。”

其他及成就：1930 年出生于美国，犹太人，是价值投资之父——本杰明·格雷厄姆的学生。1956 年以 100 美元入股，2003 年身家达 429 亿美元，46 年每年复式增长 52.9％。

## ［德］安得烈·科斯托兰尼

投资策略及理论：以“科斯托兰尼鸡蛋”表达的暴涨暴跌理论为基础，在市场转折前夕进出，逆向操作，忍受市场最后的下跌，远离市场最后的辉煌，看重的是市场趋势。

理论阐述：“科斯托兰尼鸡蛋”表达为：在证券市场，升和跌是分不开的伙伴，如果分不清下跌的终点，就看不出上升的起点。同样道理，如果分不清上升的终点，也就不能预测到下跌的起点。每一次市场的大升、大跌都由三个阶段组成：

（1）修正阶段。

（2）调整或相随阶段。

（3）过热阶段。成功的关键就是在两个过热阶段逆向操作。

具体做法：根据“科斯托兰尼鸡蛋”理论逆向操作，在下跌的过热阶段买进，即使价格继续下挫，也不必害怕；在上涨的修正阶段继续买进，在上涨的相随阶段，只观察，被动随行情波动，到了上涨的过热阶段，投资者普遍亢奋时，退出市场。

遵守的规则与禁忌：

十律。

（1）有主见，三思而后行：是否该买，什么行业，哪个国家？

（2）要有足够的资金，以免遭受压力。

（3）要有耐性，因为任何事情都不可预期，发展方向都和大家想象的不同。

（4）如果相信自己的判断，便必须坚定不移。

（5）要灵活，并时刻考虑到想法中可能有错误。

（6）如果看到出现新的局面，应该卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（7）不时查看购买的股票清单，并检查现在还可买进哪些股票。

（8）只有看到远大的发展前景时，才可买进。

（9）时刻考虑所有风险，甚至是最不可能出现的风险和因素。

（10）即使自己是对的，也要保持谦逊。

十诫。

（1）不要跟着建议跑，不要想能听到内幕消息。

（2）不要相信买方和卖方为什么要买卖，不要相信他们比自己知道更多。

（3）不要想把赔掉的再赚回来。

（4）不要考虑过去的指数。

（5）不要忘记自己所持股票，不要因妄想而不做决定。

（6）不要太过留意股价变化，不要对任何风吹草动都做出反应。

（7）不要在刚赚钱或亏钱时做最后结论。

（8）不要因只想赚钱就卖掉股票。

（9）不要受政治好恶而影响投资情绪。

（10）获利时，不要太过自负。

对大势与个股关系的看法：中短期走势与心理因素有关，既随大势，对长期走势而言，心理因素不再重要，而在乎于股票本身的基本因素和盈利能力。

对股市预测的看法：想要用科学方法预测股市行情或未来走势的人，不是江湖骗子，就是蠢蛋，要不然就是兼具此两种身份的人。

对投资工具的看法：科斯托兰尼认为投机不等于赌博，因为在他的概念中的投机是有想法，有计划的行为。



名言及观念："只有少数人能投机成功，关键在于与众不同，并相信自己：我知道，其他人都是傻瓜。"

"供求决定股价升跌，其中并无神秘。"

"会影响股市行情的，是投资大众对重大事件的反应，而非重大事件本身。"

"买股票时，需要想象力，卖股票时，需要理智。"

"货币＋心理＝趋势"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“2+2=5-1”

“看图表操作，也许赚钱，但最终肯定赔钱。”

其他及成就：1906 出生于匈牙利，犹太人，1924 开始纵横投资界 80 年，经历两次破产后，赚得一生享用不尽的财富，被誉为“二十世纪股市见证人”。

## [美] 乔治·索罗斯

投资策略及理论：以“反射理论”和“大起大落理论”为理论基础，在市场转折处进出，利用“羊群效应”逆市主动操控市场进行市场投机。看重的是市场趋势。

理论阐述：索罗斯的核心投资理论就是“反射理论”，简单说，是指投资者与市场之间的一个互动影响。理论依据是人正确认识世界是不可能的，投资者都是持“偏见”进入市场的，而“偏见”正是了解金融市场动力的关键所在。当“流行偏见”只属于小众时，影响力尚小，但不同投资者的偏见在互动中产生群体影响力，将会演变成具主导地位的观念，这就是“羊群效应”。

具体做法：在将要“大起”的市场中投入巨额资本引诱投资者并狂热买进，从而进一步带动市场价格上扬，直至价格走向疯狂。在市场行将崩溃之时，率先带头抛售做空，基于市场已在顶峰，脆弱而不堪一击，故任何风吹草动都可以引起恐慌性抛售，从而又进一步加剧下跌幅度，直至崩盘。在涨跌的转折处进出赚取投机差价。

遵守的规则与禁忌：没有严格的原则或规律可循，只凭直觉及进攻策略执行一举制胜的“森林法则”。“森林法则”即：

（1）耐心等待时机出现。

（2）专挑弱者攻击。

（3）进攻时须狠，而且须全力而为。

（4）若事情不如意料时，保命是第一考虑。

对大势与个股关系的看法：注重市场气氛，看重大势轻个股。认为市场短期走势只是一种“羊群效应”，与个股品质无关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对股市预测的看法：不预测，在市场机会临近时，主动出击引导市场。

对投资工具的看法：没有特定的投资风格，不按照既定的原则行事，但却留意游戏规则的改变。“对冲基金”这种循环抵押的借贷方式不断放大杠杆效应，应用这枝杠杆，只要找好支点，它甚至可以撬动整个国际货币体系。

名言及观念：“炒作就像动物世界的森林法则，专门攻击弱者，这种做法往往能够百发百中。”“任何人都有弱点，同样，任何经济体系也都有弱点，那常常是最坚不可摧的一点。”“羊群效应是我们每一次投机能够成功的关键，如果这种效应不存在或相当微弱，几乎可以肯定我们难以成功。”

其他及成就：1930年出生于匈牙利，犹太人，1968年创立“第一老鹰基金”，1993年登上华尔街百大富豪榜首，1992年狙击英镑劲赚20亿美元，1997年狙击泰铢，掀起亚洲金融风暴。

## ［日］是川银藏

投资策略及理论：以价值投资为根基的“乌龟三原则”投资策略。既看重个股品质也看重市场趋势。

理论阐述：“乌龟三原则”的启示来源于龟兔赛跑的故事，动作慢的乌龟能取得最后胜利，全靠稳打稳扎，谨慎小心。这同样包含了价值投资的精髓。“乌龟三原则”即：

（1）选择未来大有前途，却尚未被世人察觉的潜力股，长期持有。

（2）每日密切注视经济与股市行情的变动，而且自己下工夫研究。在耐心等待股价上升的同时，防止市场突变，错失卖出时机。

（3）不可过份乐观，不要以为股市会永远涨个不停，在市况炽热时，应反行其道，趁高套利。



具体做法：勤奋做功课，收集各种重要统计资料，详细分析，找出经济变化的动向，再以研究成果作武器炒股。遵循“乌龟三原则”，只吃八分饱。

遵守的规则与禁忌：

二忠告：

第一忠告：投资股票必须在自有资金的范围内。

第二忠告：不要受报纸杂志的消息所迷惑，未经考虑就投入资金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



五原则：

（1）选股不要靠人推荐，要自己下工夫研究后选择。

（2）自己要能预测一、两年后的经济变化。

（3）每只股票都有其适当的价位，当股价超越其应有的水平，便决不应高追。

（4）股价最终还是由业绩决定，被故意舞高的股票应远离。

（5）任何时候都可能发生难以预料的事，故必须谨记：投资股票永远有风险。

对大势与个股关系的看法：大势与个股品质并重。

对股市预测的看法：通过对研究基本功的锻炼，能预测经济动向，从而在一定程度上预测到股市的大方向。

对投资工具的看法：投资和投机兼顾一身，目的就是顺应市场。

名言及观念："股市是谣言最多的地方，如果每听到什么谣言，就要买进卖出的话，那么钱再多，也不够赔。"

其他及成就：1897 年出生于日本，1931 年以 70 日元起家，在股市中大赚超过 300 亿日元。

## ［美］彼得·林奇

投资策略及理论：以价值投资为根基的实用投资策略，看重个股品质。

理论阐述：价值投资的精髓在于，质好价低的个股的内在价值在足够长的时间内总会体现在股价上，利用这种特性，使本金稳定地以复利形式实现增长。

具体做法：其投资智慧是从最简单的生活方式中体验的。从生活中发掘有潜能的股份。投资具有潜力，且未被市场留意的公司，长线持有，利用复式滚存稳步增长。

遵守的规则与禁忌：

林奇选股品味。

（1）傻名字。

（2）乏味。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(3) 令人厌烦。

(4) 有庇护的独立子公司。

(5) 乏人关注的潜力股。

(6) 充满谣言的公司。

(7) 大家不想关注的行业。

(8) 增长处于零的行业。

(9) 具保护壁垒的行业。

(10) 消耗性大的消费品。

(11) 直接受惠高技术的客户。

(12) 连其雇员也购买的股票。

(13) 会回购自己股份的公司。

令林奇退避三舍的公司。

(1) 当炒股。

(2) 某龙头企业二世。

(3) 不务正业的公司。

(4) 突然人气急升的股票。

(5) 欠缺议价力的供应商。

(6) 名字古怪的公司。

对大势与个股关系的看法：林奇认为赢输和市场的关系不大，股市不过是一个用来验证是否有人在做傻事的地方。不能依赖市场来带动手里的股票上扬。

对股市预测的看法：从不相信谁能预测市场。



对投资工具的看法：对林奇来说，投资只是赌博的一种，没有百分百安全的投资工具。

名言及观念："不做研究就投资，和玩扑克牌不看牌面一样盲目。"

投资前的三个问题：

(1) 你有物业吗?

(2) 你有余钱投资吗?

(3) 你有赚钱能力吗? 不少投资者选购股票的认真程度竟不如日常的消

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



费购物，如果把购物时货比三家的认真用于选股，会节省更多的钱。

其他及成就：1944 年出生于美国，1977 年接管富达麦哲伦基金，13 年间资产从 1 800 万美元增至 140 亿美元，年复式增长 29%。

## [美] 约翰·坦伯顿

投资策略及理论：以价值投资为根基的逆市投资策略。看重的是个股品质。

理论阐述：价值投资的精髓在于，质好价低的个股的内在价值在足够长的时间内总会体现在股价上，利用这种特性，使本金稳定地以复利形式实现增长。

具体做法：永远在市场最悲观的时候进场。在市场中寻找价廉物美的股票。投资股票好比购物，要四处比价，用心发掘最好的商品。投资者应运用与之相同的概念在股市中。买低于账面值的股票，长线持有。信奉复利的威力。

遵守的规则与禁忌：

16 条投资成功法则：

（1）投资，不要投机。

（2）实践价值投资法。

（3）购买品质。

（4）低吸。

（5）没有免费的晚餐。

（6）做好功课。

（7）分散投资。

（8）注意实际回报。

（9）从错误中学习。

（10）监控自己的投资。

（11）保持弹性。

（12）谦虚。

（13）不要惊慌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(14) 对投资持正面态度。

(15) 祷告有益投资。

(16) 跑赢专业机构投资者。

对大势与个股关系的看法：基本上股价的短期波动常常会受投资者的情绪影响，但长期来说，企业价值始终会在股价上反映出来。投资者应该投资个别股票，而非市场趋势或经济前景。

对股市预测的看法：就算是专家也未必能预测市场。

对投资工具的看法：要灵活应变，当运用的投资策略效果很不俗时，仍需小心，要预备随时改变，坦伯顿认为没有一套投资策略是经常有效的，在不同的市况应运用不同的投资方法。

名言及观念："最好的投资时机，是当所有人都恐慌退缩的时候。"

"投资价值被低估的股票，其挑战是如何判断它真是具潜力的超值股，还是它的价值就只是如此而已。"投资者很容易在赚了钱之后，对市场过度乐观，在赔了钱的时候，过度悲观。

其他及成就：1912 年出生于美国，是价值投资之父——本杰明·格雷厄姆的学生。1954 年成立坦伯顿增长基金，45 年间每年平均实现复式增长 15.2%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 结 语

归纳本书稿分析的市场主力对正在盘升向上的中国大牛市的种种观点，我们基本可以得出以下一些结论：

1. 中国证券市场经过 2006 年历史性的转折之后，其长期繁荣才刚刚开始。长牛市反映的是当下中国经济的四大现象：一是人民币升值对中国股市具有最直接和最重要的传导效应，即以人民币计价的资产的全面重估和整体升值。二是全球性资本充裕而引起的严重泛滥，人民币升值进一步导演了全球资本向中国的泛滥涌流。三是股权分置改革给中国股市带来的巨大制度变迁效应必然在市场运行中得到反映。四是中国经济还将长期高速成长，由此将引发对行业和上市公司绩效大幅增长。上述四个方面因素的交织作用与叠加效应，不仅是中国股市由熊转牛的主要原因，也将是中国股市走向超级长牛市的现实和潜在源泉。

2. 习惯牛市，习惯震荡，这是对中国长牛市趋势做出的基本判断。这种判断意味着，市场中的调整，只是这轮长牛市的一个环节。虽然 A 股市场存在一定泡沫，但这种泡沫在市场的不断震荡和回调过程中将被逐渐消化，市场运行仍基本正常。这是因为，目前中国 A 股市场总的估值依旧合理。当股改（国有股股权分置改革）完成之后，以前企业价值是按净资产计价，现在上市之后按市值计价，价值可以增加几倍，因此企业有动力把最好的东西拿到股市上来。尽管目前市盈率比较高，但企业业绩每年都有一定幅度的上升，这个上升的趋势没有改变。据测算，中标 300 公司 2006 年动态市盈率为 19.18 倍，2007 年动态市盈率为 15.61 倍。因此，从动态角度看，目前市场估值依然基本合理，并没有出现明显高估。而且，从全球来看，根据瑞银环球资产的全球股票市场估值模型，目前 A 股市场依然是比较有吸引力的市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



之一。

3. 坚决摒弃因为惧怕输钱而轻率做出放弃中国长牛市的投资或提早退出投资的错误决策。因为，以什么样的视野和高度去看待中国这轮也许你一生中只有这样一次的长牛市格局，将决定你今后财富的多少和生活的幸福与否。在长牛市道和巨大财富效应面前，任何裹足不前和优柔寡断，只会使你坐失一生中最好的历史性投资机遇！一旦认定中国股市这一长牛市格局，就坚决做一个中国价值投资的麦田守望者，虽然守望是孤独的，有时甚至是十分磨人的。用巴菲特的投资眼光和选股原则，精选长牛市中能收益翻十倍，甚至翻更多倍的大牛股，然后在价格相对低估或调整市里不失时机地买进。一旦买入，就长久地照看好集中持有的那几只股票。只要中国股市不发生系统性恶化，保持投资组合至少可以几年不变。可能的话，持股越久越好。同时做好充分的心理准备，始终不被短期股价的波动所左右。因为孤独和有勇气的守望，你日后必将得到厚报。

4. 由于对 A 股市场长期走势保持较为乐观的态度，同时目前短期估值偏高的风险可以通过上市公司盈利持续增长得到有效化解，因此将保持较高的股票资产配置比例。

从产业结构看，在宏观经济增长方式转型和消费升级的背景下，消费服务业面临较好的政策环境和发展前景；伴随国内宏观经济的增长和金融体制的改革，金融服务业焕发了巨大的活力，在盈利快速增长的同时，提供了分享人民币长期升值的机会；借助技术进步和国内制造能力的整体提升，具备核心竞争优势的装备制造类企业拥有长期增长潜力。此外，由于投资增速下降及需求的持续增长，部分周期性行业景气拐点初步显现，企业盈利有望大幅好转。因此，建议重点关注企业的核心竞争力和成长性，坚持对消费服务、金融服务及优势制造类企业进行核心投资，同时结合行业景气周期的变化，积极调整对周期性行业的投资比例。



5. 值得长期关注的 15 只投资标的：

宝钛股份（600456，有色金属股）：公司在钛材加工领域拥有很强的核心竞争力，具有垄断优势；预计未来较长时期内航空、军工、民用等方面的钛材需求仍将保持旺盛，而行业的产能提升不易；增长的动力在于毛利率的不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



断提升和产能的扩张，成长性好，盈利超乎市场预期的可能性就大，因而可继续持有。

太钢不锈（000825，钢铁，周期类股）：集团整体上市大大提升了公司的核心竞争力，不锈钢产能扩张成为全球最大的不锈钢生产厂商。随着不锈钢项目产能的释放，公司未来二年业绩将大幅提升。目前估值仍然具有较大吸引力，因而可继续持有。

武钢股份（600005，钢铁，周期类股）：国内代表性钢铁公司之一，产品结构优良，是硅钢生产基地。公司未来产能会稳步、持续地上升，而且上升的产品结构相对国内同行业来说都是高端的、也是获利稳定的。随着未来三年内公司二冷轧、二硅钢和三冷轧、三硅钢的投产，公司产能将增长 80%，将大幅提升公司的业绩。

张裕 A（000869，消费，葡萄酒类股票）：作为行业内最早建立股权激励机制的公司，由于员工（尤其是管理层）收益与企业经营高度相关，公司运作效率大幅度提高，收入及盈利持续快速增长。由于行业具有较广阔的发展空间及优秀的管理团队，其高速增长的态势仍将得以维持。目前受制于相对较高的估值水平，公司股票表现可能不尽如人意，但是从风险角度衡量，其长期向好的经营管理可以有效化解估值风险。

贵州茅台（600519，消费，白酒类股票）：通过年份酒销售和各种形式的软性宣传，公司成功塑造了茅台酒的国酒地位和奢侈品牌形象；在市场管理方面，公司建立了合理的价格体系，使利润在公司和渠道之间合理分配，有利地促进了公司新增产量，并得到市场迅速消化。而公司 2006 年开始加快产能扩张步伐，为 2010 年后的可持续增长奠定了良好的基础，长期投资风险相对较低。



伊利股份（600887，消费，乳制品类股票）：虽然处于行业的第一梯队，但其管理能力和创新能力与蒙牛存在明显差距，目前仍然扮演着跟随者的角色。由于行业巨大的发展空间和公司利用资源优势迅速扩建的产能，公司未来仍有望保持较快的增长速度，但不应预期过高。考虑到公司已初步建立的股权激励机制，管理层与股东利益趋于一致，公司未来发展的不确定性得以消除，投资风险有效降低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄山旅游（600054，消费，旅游类股票）：未来几年黄山周边高速公路网的形成可望为公司带来持续的人流增长，综合考核机制已将市值表现、股东回报率等指标全部纳入，因此，该公司是目前可预期度最高的景区内上市公司。2007 年国庆前将启用的新索道，以及新旧索道收费的上调将使未来两年公司利润保持 30％的持续增长。

苏宁电器（002024，消费，零售类股票）：国美与永乐的合并标志着家电连锁行业进入整合阶段，未来行业竞争可能进一步加剧。公司核心竞争力突出，长期增长空间仍然较大。公司在信息系统和物流系统方面进行大量投资，为未来规模扩张和精细化管理打下良好的基础。

云南白药（000538，消费，医药类股票）：一个具有消费垄断特征的公司，2005 年开始向健康消费品行业延伸，2006 年受牙膏广告和管理组织架构调整的影响，利润增速从一季度的 37％回落到前三季度的 20％左右。公司有着优秀的管理和经营能力，自由现金流强劲。长线看好，同时密切关注公司管理层激励方案的实施进程。

招商银行（600036，金融银行类股）：人民币升值的最大受益股之一，中国质量最好的银行之一。它发展战略明确，拥有高质量增长的良好纪录，在零售银行中占据领先地位，盈利快速上升且未来增长前景清晰。考虑到税制改革、人民币升值等因素，预计未来两年净利润增长超过 35％，属于低风险品种。由于其在零售业务中的领先地位，招商银行具有中长期的投资价值。

工商银行（600016，金融银行类股）：人民币升值最大受益股之一。国内规模最大的银行。无论在传统的存贷款业务，还是新兴的中间业务领域，其市场份额都排在第一位，特别是其高品牌认知、深厚的客户基础和强大的分销平台使零售业务的竞争优势明显。目前其零售业务收入贡献在上市银行中最高，规模经济优势、资金成本和零售业务优势使其核心盈利水平较高。虽然盈利增长略逊于中小银行，预计 2007 年、2008 年净利润将增长 20％左右，但属于低风险的价值型品。



G 万科 A（000002，地产类股）：人民币升值最大受益股之一，国内最大的房地产开发商，发展空间巨大。管理团队对市场和政策的把握较准确，公司已经树立起全国性的品牌，土地储备充分，具备全国扩张的经验和保持行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



业领先优势的能力，有机会在未来通过进一步优化商业模式而大幅提高公司的市场占有率。公司在全国各地开工和结算的项目较多，可以在一定程度上缓解区域市场房价波动的风险。公司对行业宏观调控预计较充分，对中国住宅小型化的趋势做了较好的应对，公司的经营业绩可望持续保持高增长。公司未来在经营模式上的优化有望进一步提高 ROE（净资产收益率），进而提高估值。

洪都航空（600316，机械航空设备制造业类股）：公司生产的教练机产品具有独占性垄断地位，特别是新研制成功的 L15 高教机，将在中国空军军机的大规模换代中取得稳定、丰厚的收益，另外国外教练机的出口市场亦是公司的增长点。虽然公司的优良业绩直至 2008 年之后才可能得较为充分的释放，但其高速成长趋势明确。

西飞国际（000768，机械航空设备制造业类股）：公司是中国唯一生产战斗机企业的上市公司，业务涉及战斗机、支线飞机和空客、波音转包业务。我国战斗机的装备更新需求空间巨大，民用飞机市场处于高度景气周期。目前公司订单饱满，未来数年收入将保持稳定增长。集团资产的注入亦是公司能够较大提升业绩的动力因素。

湘电股份（600416，新能源类股）：通过引进荷兰技术，中标大唐漳州六鳌风电场三期工程的风力发电整机设备合同，合同总金额为 16 380 万元，2007 年即交付使用，开始贡献收益，较市场之前普遍预期的 2008 年已大为提早。该公司是国内唯一可设计制造兆瓦级风电设备的企业，具有中长期投资价值。

6. 资本流动性泛滥是全球一个业已存在了多年的现状。国内外大量资本流入中国股市，不断推高股指。预期股价上涨，使场外资金不断进入股票市场，而资金的不断增加又会推高股价，使股价进一步上涨，如此不断循环往复。如果没有外力的阻止，该循环将会不断演绎下去，以致形成最后的疯狂，直到泡沫刺破。未来，中国长牛市如果能够预见到由股市泡沫破裂引发的金融危机，那只是因为人性的贪婪和非理性所致。由于市场是无效的，投资者即便在一片歌舞升平的长牛市市道里，也要牢牢紧绷一根投资忧患意识的弦。因此，投资者除了遵循价值投资法则外，还应同时严格坚守风险投资原则：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（1）稳健投资，永远布局优质蓝筹股；（2）坚决将在股市中已盈利部分及时落袋为安，用本金来进行投资；（3）永远都不要满仓，至少留下三分之一资金在股市大调整市里逢低补仓。（4）不应讳言，基金肯定比你投资得更稳健、更安全，为了稳健起见，必须留出一部分资金用来投资基金。和持有股票一样，要么不做，要做就要做一个长期持有的基民。

7. 目前，人民币升值预期已经形成，只要人民币升值趋势不改，中国股市向上趋势就不会改变。预计未来 10 年人民币升值幅度为 50%，而按照美国投资大师杰姆·罗杰斯的预测，20 年后人民币将可能升值 500%。如果罗杰斯的预测应验的话，上证指数将无法言顶。因此，投资者应长期关注在长牛市市道里人民币升值这根主线条。人民币升值将全面提升以人民币计价的资产价值，比如拥有人民币资产的房地产、拥有矿山资源的煤炭、金融业和拥有地产资源的商业企业；外汇负债率比较高的企业如航空、贸易等以及原材料或零部件进口占比较高的行业如造纸、钢铁、轿车、石化、航空等。在人民币升值的大背景下，投资者应特别看好银行股。如果投资大师罗杰斯的上述预言能够兑现，那么专门经营人民币的银行所产生的溢价将会是多么巨大！

8. 中国资本市场刚刚走上健康发展的道路，重要的是保证其在这条道路上继续前进。健康有效的资本市场，就是保证中国经济今后几年或者今后相当长时间内能否长期稳定发展的关键基础之一。对于股市目前比较繁荣的局面，一方面应该珍惜，不能因存在泡沫而简单否定它，另一方面也应该采取一些切切实实的措施，把当前的股市由“百米冲刺式”的状态转到“马拉松式”的跑步状态。更重要的是，中国资本市场仍然需要不断创新、变革，只有这样中国资本市场才能有竞争力。对此，资本市场监管者必须及早规划、未雨绸缪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




**市场主力语录**

中国股市未来几年会升到你难以置信的程度！

——香港东骥基金管理公司董事总经理庞宝林

牛市中的下跌就是买入机会。

——长城基金

一个投资人是否拥有股票和基金，十年后将差别巨大。

——长信增利动态策略基金经理曾芒

如果要做出长期持有的投资决策，就必须发现卓越企业，或者叫做几十年持续成长的企业。

——同威资产管理有限公司董事总经理李驰

上架建议：财经




ISBN 978-7-5060-2820-2

9 787506 028202 >

定价：28.00元